

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení finanční výkonnosti podniku ve strojírenském odvětví
Assessment of the Company's Financial Performance in the Machinery Industry

Student: Bc. Alexandr Szpernol

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Alexandr Szpernol**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti podniku ve strojírenském odvětví**
Assessment of the Company's Financial Performance in the Machinery Industry

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Metodika hodnocení finanční výkonnosti
 3. Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku
 4. Zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
NEUMAIEROVÁ, Inka. *Výkonnost a tržní hodnota firmy: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 25.04.2014



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.“

V Ostravě dne 25. 4. 2014.


.....
Alexandr Szpernol

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Metodika hodnocení finanční výkonnosti	6
2.1	Charakteristika výkonnosti podniku.....	6
2.2	Finanční analýza.....	6
2.3	Měření finanční výkonnosti tradičními ukazateli.....	7
2.3.1	Metody finanční analýzy	8
2.3.2	Poměrové ukazatele.....	9
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti	14
2.4.1	Index IN.....	15
2.4.2	Taflerův model	17
2.4.3	Kralický Quick test.....	18
2.5	Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA	19
2.5.1	Způsoby výpočtu ekonomické přidané hodnoty	19
2.6	Stanovení nákladů kapitálu	20
2.6.1	Náklady na celkový kapitál	21
2.6.2	Náklady na cizí kapitál	21
2.6.3	Náklady vlastního kapitálu	22
2.7	Pyramidový rozklad ukazatele EVA	25
2.8	Analýza odchylek	25
2.9	Analýza citlivosti vlivů	27
3	Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku.....	29
3.1	Charakteristika společnosti.....	29
3.2	Horizontální analýza	30
3.3	Vertikální analýza	34
3.4	Vertikálně-horizontální analýza	37

3.5	Poměrová analýza	39
3.5.1	Ukazatele zadluženosti a finanční stability	39
3.5.2	Ukazatele rentability	41
3.5.3	Ukazatele likvidity	44
3.5.4	Ukazatele aktivity.....	46
3.6	Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti	47
3.6.1	Index IN95.....	48
3.6.2	Taflerův model	48
3.6.3	Kralickýv Quick test.....	49
3.7	Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA	50
3.7.1	Stanovení nákladů kapitálu	50
3.7.2	Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	53
3.8	Pyramidový rozklad ukazatele EVA a analýza odchylek	55
3.9	Analýza citlivosti vlivů	59
3.10	Srovnání s odvětvím.....	61
4	Zhodnocení výsledků	67
5	Závěr.....	73
	Seznam použité literatury.....	74
	Seznam zkratk	76

1 Úvod

Globalizace, institucionalizace, tvrdší konkurence. S těmito a mnoha dalšími faktory se dnes musí vypořádat všechny firmy. Velký důraz je tak kladen na zvyšování konkurenceschopnosti a výkonnosti nebo dlouhodobou perspektivu a rozvoj podniku. Zvyšování finanční výkonnosti podniku je v současnosti považováno za jeden z hlavních cílů finančního řízení a rozhodování.

Měření výkonnosti se neustále vyvíjelo a v současnosti jsou kromě tradičních metod často využívány také moderní metody měření výkonnosti. Výhodou moderních přístupů je, že zohledňují faktor času, riziko nebo náklady kapitálu. Mezi tyto metody spadá např. ukazatel ekonomické přidané hodnoty, který udává, jakou hodnotu podnik vytváří pro vlastníky.

Cílem práce je posouzení finanční výkonnosti společnosti Trestles, a.s. za roky 2008 – 2012 pomocí tradičních ukazatelů, souhrnných bankrotních a bonitních modelů, ukazatele ekonomické přidané hodnoty a srovnání s odvětvím.

Diplomová práce se skládá z pěti kapitol, přičemž první kapitolou je úvod a pátou kapitolou je závěr.

Druhá kapitola bude věnována metodice hodnocení finanční výkonnosti. Nejprve bude obecně charakterizována výkonnost podniku a finanční analýza. Dále budou v této kapitole popsány tradiční a moderní metody hodnocení výkonnosti.

Ve třetí kapitole bude provedena analýza výkonnosti společnosti. Nejprve bude charakterizována společnost Trestles, a.s., následovat budou horizontální, vertikální a vertikálně-horizontální analýza. Poté bude společnost analyzována pomocí poměrových ukazatelů a souhrnných modelů finanční úrovně. Dále bude vypočtena ekonomická přidaná hodnota společnosti a proveden pyramidový rozklad včetně analýzy odchylek. Následně bude provedena analýza citlivosti vlivů a na závěr budou vybrané finanční ukazatele srovnány s odvětvím.

Čtvrtá kapitola bude zaměřena na rekapitulaci a zhodnocení výsledků provedené analýzy.

2 Metodika hodnocení finanční výkonnosti

V této kapitole jsou popsány přístupy a metody hodnocení finanční výkonnosti. Vychází především z následující literatury: Dluhošová (2010), Mařík (2010) a Neumaierová (2002).

2.1 Charakteristika výkonnosti podniku

Výkonnost podniku lze charakterizovat jako schopnost ekonomického subjektu co nejlépe zhodnocovat vložené prostředky do podnikání. Zvyšování výkonnosti lze v současnosti zařadit mezi hlavní cíle finančního řízení podniků. Výkonnost však může růst jen v případě identifikace a měření faktorů, kterými je ovlivňována. Řízení výkonnosti zahrnuje i řízení a motivování zaměstnanců na základě cílů, které jsou charakterizovány pomocí kvantitativních výkonových ukazatelů. Zde patří nejen ukazatele finanční analýzy, ale i kvalita produkováných výrobků, spokojenost zákazníků, inovace apod.

Hodnocení výkonnosti prošlo v posledních desetiletích výrazným vývojem spojeným např. s globalizací, s rozvojem finančních trhů, se zostřováním konkurence nebo s rozmachem nových informačních technologií. Lze pozorovat postupný odklon od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferenci tržní hodnoty podniku. Finanční řízení je dnes založeno hlavně na zvyšování hodnoty pro vlastníky. Avšak ani tradiční ukazatele stále nepatří do propadliště dějin a i nadále jsou hojně využívány k hodnocení výkonnosti podniku.

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza je významnou součástí finančního řízení podniku. Spočívá v hodnocení stavu a minulého vývoje finanční situace podniku a měla by formulovat doporučení pro další vývoj této finanční situace.

Informace o výkonnosti podniku zajímají nejen manažery a vlastníky, ale i další podnikatelské subjekty, které lze rozdělit následovně:

- **externí uživatelé** – např. investoři, banky, stát a jeho orgány, obchodní partneři,
- **interní uživatelé** – např. vlastníci, manažeři, zaměstnanci.

Finanční analýza vychází z celé řady dat. Jedná se zejména o údaje finančního účetnictví, kam lze zařadit tyto výkazy:

- **rozvaha** – zachycuje v peněžním vyjádření stav majetku (aktiv) a zdrojů jeho krytí (pasiv) k určitému časovému okamžiku,
- **výkaz zisku a ztráty** – přehled o nákladech a výnosech podniku za určité období,
- **výkaz cash flow** – zaznamenává skutečný příjem a výdej peněžních prostředků za určité období a z toho vycházející stav hotovosti k určitému okamžiku,
- **příloha účetní závěrky** – doplňuje a objasňuje informace uvedené v předchozích výkazech.

Kromě finančního účetnictví mohou být zdroji dat finanční analýzy také výroční zprávy, vnitropodnikové účetnictví nebo např. burzovní informace.

2.3 Měření finanční výkonnosti tradičními ukazateli

Tradiční, někdy také nazývány účetní, ukazatele finanční výkonnosti jsou založeny na získávání historických dat z účetních výkazů. Jejich nevýhodou tak může být to, že nezohledňují časovou hodnotu peněz, riziko a také nemusí zohledňovat potencionální vývoj finanční situace společnosti v budoucnosti. Vycházejí totiž z finančních ukazatelů zohledňujících především krátkodobé cíle, kterými jsou maximalizace zisku, případně maximalizace tržeb.

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti pracují s různými modifikacemi zisku, nejčastěji používané jsou tyto:

- **EBITDA** (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) – zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací, tzv. hrubý provozní zisk,
- **EBIT** (Earnings before Interests and Taxes) – zisk před úroky a zdaněním, někdy také nazývaný jako hrubý zisk,
- **EBT** (Earnings before Taxes) – zisk před zdaněním, v účetních výkazech vedených podle českých účetních standardů odpovídá položce výsledek hospodaření před zdaněním,
- **EAT** (Earnings after Taxes) – čistý zisk, v účetních výkazech označovaný jako výsledek hospodaření za účetní období,
- **EAR** (Earnings Retained) – nerozdělený zisk.

Měření výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů vychází především z finančních ukazatelů. Do této kategorie lze zahrnout horizontální analýzu, vertikální analýzu a

poměrovou analýzu, která analyzuje nejvýznamnější oblasti činnosti podniku – zadluženost a finanční stabilitu, rentabilitu, likviditu a aktivitu.

2.3.1 Metody finanční analýzy

Horizontální analýza

Horizontální analýza, jinak též nazývaná analýza vývojových trendů, zkoumá absolutní a relativní změny položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty v čase. Z analyzovaných dat lze zkoumat průběh změn a odhadovat dlouhodobé trendy jednotlivých finančních položek. Absolutní změna vyjadřuje, o kolik peněžních jednotek se příslušná položka změnila v čase.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

kde U_t je hodnota sledované položky v běžném roce a U_{t-1} hodnota položky v předchozím roce.

Relativní změna vyjadřuje, o kolik procent se daná položka změnila v čase.

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota sledované položky v běžném roce a U_{t-1} hodnota položky v předchozím roce.

Vertikální analýza

Vertikální analýza, jinak též nazývaná analýza struktury, zkoumá, z jaké části se jednotlivé položky podílí na vybrané základně. Využívána je především u analýzy aktiv (posuzování majetkové struktury), pasiv (posuzování finanční struktury), výnosů a nákladů. U aktiv a pasiv nejčastěji bývá základnou jejich bilanční suma, ale za základnu mohou být považovány i dílčí položky, např. oběžná aktiva nebo dlouhodobý majetek. Při analýze struktury výnosů a nákladů bývá za základnu považována suma výnosů, resp. nákladů. Obecný vzorec lze vyjádřit následovně,

$$\text{podíl na základně} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum U_i$ je hodnota absolutního ukazatele (Dluhošová, 2010).

Vertikálně-horizontální analýza

Vertikálně-horizontální analýza je velice efektivním přístupem, který poskytuje komplexní pohled na vývoj hodnot finančních ukazatelů v porovnání s vývojem struktury v čase. Lze tak analyzovat, zda při změně celkových ukazatelů dochází i ke změně struktury, nebo zda se struktura nemění.

2.3.2 Poměrové ukazatele

Poměrová analýza patří mezi nejúčinnější nástroje finanční analýzy. Její výhodou je poměrně snadné získávání účetních dat a získání rychlého přehledu o finanční situaci daného podniku. Jestliže horizontální a vertikální analýza pozoruje vývoj jedné veličiny v čase nebo k jedné vztažné veličině, poměrová analýza poměřuje jednotlivé položky vzájemně mezi sebou. Za dlouhou dobu existence poměrových ukazatelů jich bylo vymyšleno několik desítek, přičemž některé z nich některé se od sebe liší jen nepatrnými detaily. Pro lepší přehlednost lze poměrové ukazatele rozčlenit do čtyř základních skupin na ukazatele zadluženosti a finanční stability, ukazatele rentability, ukazatele likvidity a ukazatele aktivity.

1) Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Pomocí ukazatelů zadluženosti a finanční stability lze sledovat strukturu zdrojů financování – tedy poměr vlastních a cizích zdrojů. Podstatou analýzy zadluženosti je nalezení optimální kapitálové struktury podniku. Jeho zadluženost nemusí nutně být negativním jevem, naopak určitá míra zadluženosti může pozitivně ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry společnost kryje svůj majetek vlastními zdroji a jaká je její finanční samostatnost. Zvyšující se hodnota tohoto ukazatele vypovídá o upevňující se finanční stabilitě, ale jak již bylo uvedeno výše, nulová nebo nízká zadluženost také není žádoucí.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.4)$$

Finanční páka

Ukazatel finanční páky bývá také někdy označován jako majetkový koeficient. Udává, kolik Kč aktiv připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Optimální je stabilita tohoto ukazatele v čase.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.5)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Tento ukazatel poměřuje dlouhodobý kapitál, který je tvořen vlastním kapitálem a dlouhodobým cizím kapitálem, se stálými aktivy. Platí, že stálá aktiva (dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek) by měla být financována dlouhodobými zdroji, tudíž hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat alespoň výše 100 %. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je společnost finančně stabilnější, ale na druhou stranu může dojít k poklesu rentability vložených prostředků.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.6)$$

Celková zadluženost

Celková zadluženost je vyjádřena jako podíl cizího kapitálu a celkových aktiv. S růstem tohoto ukazatele se zároveň zvyšuje finanční riziko pro věřitele. Pro dlouhodobé věřitele je vhodné tento ukazatel srovnat s průměrnou hodnotou v odvětví. Pokud by zadluženost analyzovaného podniku výrazně převyšovala hodnoty obvyklé v odvětví, může dojít k výskytu problémů se splácením závazků, např. při likvidaci podniku. Doporučené hodnoty celkové zadluženosti se pohybují v rozmezí od 30 do 70 %.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.7)$$

Úrokové zatížení

Ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jaká část zisku před zdaněním a úroky je odčerpána na platbu úroků. Velikost tohoto ukazatele je ovlivněna celkovou zadlužeností – čím je vyšší, tím větší část zisku platba úroků odčerpá.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{EBIT}. \quad (2.8)$$

2) Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou považovány za nejdůležitější poměrové ukazatele. Informují o rentabilitě (výnosnosti) vloženého kapitálu. Obecně tyto ukazatele poměřují výši zisku k vloženému kapitálu. Druh použitého zisku (viz kapitola 2.3) vždy záleží na tom, u jakého faktoru rentabilitu zjišťujeme. U rentability cizích zdrojů je vhodné použít zisk před zdaněním a úroky, protože ten není ovlivněn změnami daňových a úrokových sazeb. Naopak u rentability vlastních zdrojů je žádoucí použít čistý zisk, který lépe vyjadřuje výsledek z běžných transakcí. Čistý zisk totiž není ovlivněn tím, z jakých zdrojů je činnost podniku financována (Dluhošová, 2010).

Rentabilita aktiv (ROA)

Tento ukazatel poměřuje hrubý zisk s celkovými aktivy podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou tato aktiva financována. Rentabilita aktiv je považována za měřítko výkonnosti a produkční síly podniku a vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vloženého kapitálu. Růst ukazatele znamená lepší využití majetku a snížení nákladů.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.9)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Pomocí tohoto ukazatele je zjišťována celková výnosnost vlastních zdrojů vložených do podnikání. Hodnota rentability vlastního kapitálu nutně závisí na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizích zdrojů. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než rentabilita celkových aktiv a také než bezriziková sazba (např. výnos státních dluhopisů), jinak by pro investory bylo výhodnější a méně rizikové investovat právě do těchto cenných papírů.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.10)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Tento ukazatel hodnotí zejména význam dlouhodobých investic na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu a cizího dlouhodobého kapitálu. Rentabilita dlouhodobých

zdrojů by měla být vyšší než úroková míra z úvěrů podniku, jinak by totiž zvýšení zadlužení vedlo ke snížení zisku.

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje}. \quad (2.11)$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb udává, jaké množství zisku (v Kč) připadá na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel existuje ve více variantách, které se liší použitým druhem zisku a měl by být využíván zejména pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}. \quad (2.12)$$

Rentabilita nákladů (ROC)

Tento ukazatel poměřuje čistý zisk s celkovými náklady a vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím bude rentabilita nákladů vyšší, tím nižší budou vložené náklady podniku a dosáhne tak vyššího zisku. Tento ukazatel je vhodné použít jako doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb.

$$ROC = \frac{EAT}{celkové náklady}. \quad (2.13)$$

3) Ukazatele likvidity

Cílem této skupiny ukazatelů je zhodnocení solventnosti podniku. Solventností se rozumí schopnost podniku splatit své závazky ve stanoveném čase (v době jejich splatnosti) a ve stanovené výši.

Celková likvidita

Celková (někdy také označována jako běžná) likvidita poměřuje výši všech oběžných aktiv, která jsou považována za potencionálně přeměnitelná na peněžní prostředky, s výší krátkodobých závazků. Jako optimální hodnota celkové likvidity se uvádí rozmezí od 1,5 do 2,5, je však nutno zohlednit specifika daného podniku, případně odvětví. Pro úspěšnou činnost podniku je potřeba, aby jeho krátkodobé závazky byly kryty pomocí oběžných aktiv, nikoliv pomocí dlouhodobého majetku, což by mohlo ohrozit jeho budoucí vývoj.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.14)$$

Pohotová likvidita

Tento ukazatel zahrnuje pouze likvidnější složky oběžných aktiv, které zůstanou po odečtení zásob (pohledávky a finanční majetek) a znovu je poměruje s výší krátkodobých závazků. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se uvádí v rozmezí od 1 do 1,5, ale znovu záleží především na specifických daného podniku a odvětví. Růst tohoto ukazatele by měl signalizovat zlepšování finanční a platební situace a opačně.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.15)$$

Okamžitá likvidita

Okamžitou likviditou se rozumí poměr krátkodobého finančního majetku společnosti (zejména peníze v hotovosti a peníze na účtech) k jejím krátkodobým závazkům. Tento ukazatel je však poměrně nestabilní, proto by měl být používán pouze jako doplňující ukazatel.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý fin. majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.16)$$

4) Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů informuje o vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Pro zajištění efektivnosti je potřebná optimalizace struktury a využití majetku, který má společnost k dispozici. Ukazatelů aktivity existuje celá řada, v této práci je použita skupina ukazatelů zaměřující se na doby obratu, které mají za úkol zlepšit efektivitu řízení aktiv, zásob, pohledávek a závazků.

Doba obratu aktiv

Tento ukazatel udává, za jak dlouho (za kolik dnů) dojde k obratu všech aktiv ve vztahu k tržbám. Podnik by se měl snažit o co nejkratší dobu obratu, což by signalizovalo efektivní využívání majetku.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.17)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob vyjadřuje počet dnů, po které jsou zásoby vázány podniku od okamžiku nákupu po jejich spotřebování. Podnik by neměl mít zbytečně mnoho nevyužitých zásob, které mu před jejich přeměnou na výrobky nic nevydělávají, ale na druhou stranu je žádoucí udržovat zásoby v technicky a ekonomicky zdůvodněné výši.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}. \quad (2.18)$$

Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel informuje o strategii řízení pohledávek a vypovídá o platební morálce odběratelů – za kolik dnů v průměru uhradí faktury. Pozitivní je pro podnik co nejkratší doba obratu pohledávek. Výši tohoto ukazatele mohou ovlivňovat specifika jednotlivých odvětví.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.19)$$

Doba obratu závazků

Ukazatel doby obratu závazků informuje o platební morálce analyzované společnosti, přesněji řečeno za kolik dnů průměrně hradí své závazky (zejména vůči dodavatelům). Optimální je stabilní trend tohoto ukazatele.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.20)$$

S ukazateli doby obratu pohledávek a závazků souvisí pravidlo solventnosti, které tvrdí, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Společnost pak může využívat bezúročných dodavatelských úvěrů.

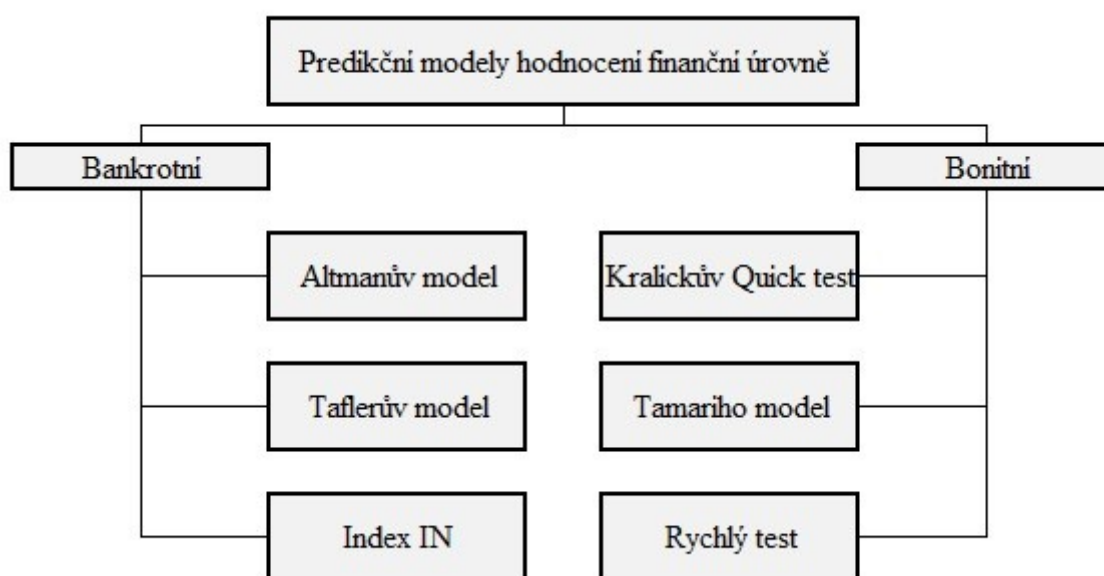
2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti

Ve finanční analýze jsou kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů také často využívány tzv. souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti. Jejich specifikem je to, že vyjadřují finanční situaci a výkonnost podniku jedním číslem, které je následně zařazeno do příslušného pásma. Zpravidla jsou vymezena tři pásma. Pro podniky finančně zdravé, pro podniky ohrožené bankrotem a mezi nimi se nachází tzv. šedá zóna, u které nelze jednoznačně říci, jestli je nebo není společnost bankrotem ohrožena.

Souhrnné modely jsou postaveny na ratingu a pravděpodobnosti úpadku. Rating charakterizuje finanční úroveň, resp. riziko pro investory. Pravděpodobnost úpadku vypovídá o tom, jaká je šance, že ratingové hodnocení podniku přejde z jedné kategorie do druhé.

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně lze rozdělit na bankrotní a bonitní, viz obr. č. 2.1. Obě skupiny vychází z toho, že určité jevy v podniku jsou identifikovatelné už několik let před jeho úpadkem. Bankrotní modely vypovídají o tom, jaká je pravděpodobnost úpadku dané společnosti, bonitní modely naopak predikují její finanční zdraví.

Obr. č. 2.1: Přehled vybraných predikčních modelů



Zdroj: Dluhošová (2010)

V této práci jsou použity a podrobněji popsány následující modely: Index *IN*, Taflerův model a Kralický Quick test.

2.4.1 Index *IN*

Index *IN* byl sestaven manželi Inkou a Ivanem Neumaierovými na základě dat z tisícovky českých průmyslových podniků. Výhodou indexu *IN* je, že odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a české ekonomické situace. Index dnes existuje ve více variantách (*IN95*, *IN99*, *IN01* a *IN05*), v jeho názvu je zakomponován rok jeho vzniku.

Index IN95

Tento původní index pochází z roku 1995 a je jakousi základnou, ze které vychází ostatní indexy *IN*. Je založen na ratingu a pro lepší vypovídací schopnost jsou každému dílčímu ukazateli přiřazeny váhy podle odvětví. Model s váhami pro odvětví kovovýroby má následující tvar,

$$IN = 0,24 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,11 \cdot \frac{EBIT}{\dot{U}} + 10,55 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,46 \cdot \frac{V}{A} + 0,1 \cdot \frac{OA}{KZ + K\dot{U}} - 9,74 \cdot \frac{ZPL}{V}, \quad (2.21)$$

kde *A* jsou celková aktiva, *CZ* cizí zdroje, *EBIT* zisk před úroky a daněmi, *Ú* nákladové úroky, *V* výnosy, *OA* oběžná aktiva, *KZ* krátkodobé závazky, *KÚ* krátkodobé bankovní úvěry a *ZPL* závazky po lhůtě splatnosti.

Pokud je hodnota indexu vyšší než 2, společnost je finančně zdravá. Pokud se pohybuje mezi 1 a 2, není ani nemocná, ani zdravá (Dluhošová, 2010, s. 101). Hodnota menší než 1 znamená finanční ohrožení podniku.

Index IN99

IN99 vznikl jako aktualizace původního indexu *IN95*. Zásadní odlišností je to, že se na analyzovaný podnik dívá z pohledu vlastníka, nikoliv z pohledu investora. Také váhy jednotlivých ukazatelů již zde nejsou stanoveny podle odvětví, platí pro všechny podniky stejné. Model má následující tvar,

$$IN = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{V}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + K\dot{U}}. \quad (2.22)$$

Podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku, pokud je hodnota *IN99* vyšší než 2,07. Hodnoty od 1,42 do 2,07 znamenají, že podnik vytváří hodnotu. Šedá zóna, kdy nelze jednoznačně určit, jestli podnik tvoří hodnotu, je od 1,089 do 1,42. V dalším pásmu, od 0,684 do 1,089, je pravděpodobné, že podnik netvoří hodnotu. Pokud je hodnota *IN99* nižší než 0,684, podnik dosahuje záporného ekonomického zisku.

Index IN01

Tento index spojuje do jednoho vlastnický i věřitelský pohled na firmu. Lze ho vyjádřit následovně,

$$IN = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + K\dot{U}} \quad (2.23)$$

Hodnota *IN01* vyšší než 1,77 značí vytváření hodnoty podnikem, od 0,75 do 1,77 je šedá zóna, která znamená, že podnik sice netvoří hodnotu, ale taky nebankrotuje. Pokud je hodnota indexu menší než 0,75, je podnik ohrožen defaultem.

Index IN05

Index *IN05* doznal jenom minimálních změn proti *IN01*. Jedná se o zatím poslední aktualizaci indexu *IN* a lze ho vyjádřit následovně.

$$IN = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + K\dot{U}} \quad (2.24)$$

Hranice šedé zóny jsou vytýčeny hodnotami 0,9 a 1,6. Hodnota indexu nad horní hranicí znamená tvoření hodnoty podnikem, hodnota indexu pod spodní hranicí znamená zvýšené riziko bankrotu.

2.4.2 Taflerův model

Tento bankrotní model vznikl v roce 1977 a je založen na čtyřech ukazatelích poměrové analýzy, které odráží důležité charakteristiky platební neschopnosti podniku. Hodnota Taflerova modelu je dána jako vážený součet dílčích ukazatelů. Lze ho vyjádřit následující rovnicí,

$$Z_r = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{Z} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{A} + 0,16 \cdot \frac{FM}{PN - odpisy}, \quad (2.25)$$

kde *EBT* je zisk před zdaněním, *KZ* krátkodobé závazky, *OA* oběžná aktiva, *Z* celkové závazky, *A* celková aktiva, *FM* finanční majetek a *PN* provozní náklady.

Výsledná hodnota Taflerova modelu vyšší než 0,3 znamená nízkou pravděpodobnost bankrotu, hodnota nižší než 0,2 naopak vysokou pravděpodobnost defaultu. Od 0,2 do 0,3 se nachází šedá zóna.

2.4.3 Kralickův Quick test

Kralickův Quick test spadá do skupiny bonitních modelů. Vznikl v roce 1990. Jeho principem je výpočet čtyř ukazatelů $R1 - R4$ zahrnujících oblasti stability, likvidity a rentability.

$$\begin{aligned}
 R1 &= \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}, \\
 R2 &= \frac{\text{dluhy} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní cash flow}}, \\
 R3 &= \frac{EBIT}{\text{aktiva}}, \\
 R4 &= \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}}.
 \end{aligned}
 \tag{2.26}$$

Výsledky těchto ukazatelů jsou následně bodově ohodnoceny od 0 do 4 bodů, viz tab. č. 2.1.

Tab. č. 2.1: Bodování ukazatelů Kralickova Quick testu

Ukazatel	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	0 a méně	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	0,3 a více
R2	30 a více	30 – 12	12 – 5	5 – 3	3 a méně
R3	0 a méně	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	0,15 a více
R4	0 a méně	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	0,1 a více

Zdroj: Dluhošová (2010)

V tomto modelu je hodnocena finanční stabilita FS a výnosová situace VS . Výsledkem je souhrnné hodnocení finanční situace SH , přičemž platí následující vztahy,

$$\begin{aligned}
 FS &= (R1 + R2)/2, \\
 VS &= (R3 + R4)/2, \\
 SH &= (FS + VS)/2.
 \end{aligned}
 \tag{2.27}$$

Pokud činí hodnota souhrnného hodnocení více než 3 body, je firma finančně zdravá. Jestliže je to méně než 1 bod, tak se nalézá ve špatné finanční situaci. Mezi těmito hodnotami se nachází šedá zóna, kde nelze finanční situaci označit ani za dobrou, ani za špatnou.

2.5 Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA

Neustálé změny v tržním prostředí, globalizace a s těmito faktory spojený stále větší tlak na konkurenceschopnost podniků si vynucují aplikaci nových metod hodnocení výkonnosti podniků, které zohledňují nejen účetní zisk, jak je tomu ve většině českých podniků, ale i ekonomický zisk zahrnující také náklady obětované příležitosti. Nejznámějším ukazatelem postaveným na bázi ekonomického zisku je ekonomická přidaná hodnota.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*EVA*) začal být používán jako moderní nástroj řízení firmy v 90. letech v USA ve společnosti Stern Stewart & comp. Od té doby se rozšířil do celého světa a dnes patří mezi nejpoužívanější ukazatele finanční výkonnosti. Jeho výhodou je použití nejen pro měření finanční výkonnosti, ale také u oceňování nebo při hodnocení investičních projektů.

Princip konceptu *EVA* je takový, že podnik by měl vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků, *EVA* by tudíž měla být kladná. Podnik pak zvyšuje svou hodnotu jak pro vlastníky, tak pro akcionáře. Ukazatel bere v úvahu nejen náklady na získání cizích zdrojů, ale taky náklady vlastního kapitálu.

2.5.1 Způsoby výpočtu ekonomické přidané hodnoty

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat pomocí dvou základních přístupů. Prvním je výpočet *EVA* na bázi provozního zisku (tzv. *EVA-Entity*), druhým je výpočet na bázi spreadu – hodnotového rozpětí, případně zúženého hodnotového rozpětí (tzv. *EVA-Equity*).

EVA na bázi provozního zisku

Výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi provozního zisku lze definovat následovně,

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.28)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění, *WACC* celkové náklady kapitálu a *C* celková hodnota kapitálu.

Je žádoucí, aby hodnota *NOPAT* byla vyšší než požadavky na kapitál, podnik pak zvyšuje svou hodnotu. Naopak je-li čistý provozní zisk po zdanění nižší, podnik nedosahuje ekonomického zisku a jeho hodnota klesá. Problémem však může být určení zisku *NOPAT*.

Tento hospodářský výsledek bývá upravován tak, aby odrážel skutečný ekonomický přínos podniku vlastníkům. Ve výpočtu je tak důležité eliminovat vlivy, které neslouží základnímu podnikatelskému účelu jako např. obchodování s volnými pozemky nebo investování dočasně volných peněžních prostředků do cenných papírů. Jelikož tyto údaje nelze vždy zjistit z veřejně dostupných zdrojů, bývá někdy *NOPAT* nahrazován ukazatelem *EBIT*. Ekonomickou přidanou hodnotu lze pak vypočítat následujícím způsobem,

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.29)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním a *t* sazba daně z příjmu právnických osob.

EVA na bázi hodnotového rozpětí

Ekonomická přidaná hodnota na bázi hodnotového rozpětí se vypočte podle následujícího vzorce,

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.30)$$

kde *ROC* je rentabilita investovaného kapitálu. Ekonomická přidaná hodnota je tak závislá především na rozdílu *ROC - WACC*, tedy na tzv. reziduálním výnosu kapitálu (Dluhošová, 2010).

EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí

Další možností je výpočet na bázi zúženého hodnotového rozpětí, tzv. *EVA-Equity*. Rentabilita celkového kapitálu je ve výpočtu nahrazena rentabilitou vlastního kapitálu *ROE*, náklady na celkový kapitál jsou nahrazeny náklady vlastního kapitálu *R_E* a celkový kapitál je nahrazen vlastním kapitálem *E*.

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E. \quad (2.31)$$

Pro vlastníky je důležité, aby rozdíl *ROE - R_E* byl kladný a co největší, pak jim investice do podniku přináší více než alternativní investice.

2.6 Stanovení nákladů kapitálu

Stanovení správné výše nákladů na kapitál patří mezi nejdůležitější kroky při výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Pojmem náklady kapitálu se rozumí náklady podniku na získání jednotlivých složek kapitálu. Tyto náklady pak představují minimální požadovanou výnosnost kapitálu. Podnik má na výběr, jestli využije k financování vlastní nebo cizí kapitál. Obecně

platí, že do určité míry (tak, aby nedošlo k poklesu rentability) je levnější využití cizích zdrojů z důvodu působení efektu daňového štítu.

Výše nákladů kapitálu vychází z rizika, které investor podstupuje. Náklady kapitálu lze rozdělit do tří skupin podle toho, o jakou formu kapitálu se jedná. Může jít o náklady na celkový kapitál ($WACC$), náklady na cizí kapitál (R_D) a náklady vlastního kapitálu (R_E).

2.6.1 Náklady na celkový kapitál

Celkové náklady kapitálu ($WACC$) zahrnují jak náklady na úročený cizí kapitál, tak náklady na vlastní kapitál. $WACC$ můžeme vyjádřit následovně,

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.32)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t sazba daně z příjmu, D výše úročeného cizího kapitálu, R_E náklady na vlastní kapitál a E výše vlastního kapitálu.

Vyčíslení některých složek výše uvedené rovnice nemusí být snadné, neboť podíl jednotlivých složek na celkovém kapitálu je třeba stanovit na základě tržních hodnot.

2.6.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu (R_D) jsou vyjádřeny jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb, které podnik musí platit svým věřitelům. Cenou za využití cizích zdrojů je tedy úrok, jeho výše je závislá na době poskytnutí kapitálu a na bonitě klienta. Výhodou pro podnik je, že úroky jsou daňově uznatelným nákladem (efekt daňového štítu). Náklady na cizí kapitál lze vyjádřit následovně,

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.33)$$

kde i je úroková sazba a t sazba daně z příjmu.

Podnik má většinou složitější strukturu úvěrů, náklady na cizí kapitál pak jsou určeny jako vážený aritmetický průměr. Pokud analytik nemá přístup k interním informacím o úvěrech a úrokových sazbách, lze vážený aritmetický průměr úrokových sazeb určit pomocí následující rovnice,

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav bank. úvěrů}} \quad (2.34)$$

2.6.3 Náklady vlastního kapitálu

Oproti určení nákladů na cizí kapitál je získání nákladů na vlastní kapitál (R_E) mnohem problematictější, protože je těžší odhadnout požadovaný výnos vlastníků. Ten zahrnuje rizika spojená s investicí i alternativní výnosy vlastníků kapitálu z jiných investic. Náklady vlastního kapitálu lze stanovit různými způsoby, v této práci jsou popsány následující:

- model oceňování kapitálových aktiv (*CAPM*),
- arbitrážní model oceňování (*APM*),
- stavebnicové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv (*CAPM*)

Tento model patří k často využívaným a je vhodné ho použít zejména u společností fungujících ve vyspělých ekonomikách s rozvinutými finančními trhy. Jde o rovnovážný model, kde jeho rovnováha je založena na tom, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Beta verzi *SML* (*Security Market Line*) modelu *CAPM* lze vyjádřit následujícím vztahem,

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.35)$$

kde $E(R_E)$ je střední hodnota očekávaného výnosu vlastního kapitálu, R_F bezriziková sazba, β_E koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia a $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Beta koeficient je ovlivněn zadlužeností podniku. Pokud podnik používá k financování i cizí zdroje, stanoví se beta zadlužené firmy β^L následovně,

$$\beta^L = \beta^U \cdot [1 + (1 - t) \cdot D/E], \quad (2.36)$$

přičemž β^U je beta nezadlužené firmy a D/E poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu.

Arbitrážní model oceňování (*APM*)

Arbitrážní model je také založený na tržním přístupu ke stanovení nákladů vlastního kapitálu. Na rozdíl od modelu *CAPM* je modelem vícefaktorovým, bere totiž v úvahu jak makroekonomické, tak mikroekonomické rizikové faktory. Lze ho vyjádřit následovně,

$$E(R_E) = R_F + \sum \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.37)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru a $E(R_j)$ je očekávaný výnos j -tého faktoru.

Stavebnicový model

Stavebnicový model bývá využíván především v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhem, u nás tento model využívá při svých analýzách Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy ($WACC_U$) jsou určeny následovně,

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.38)$$

kde R_F je bezriziková sazba, $R_{podnikatelské}$ riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ přírážka za riziko plynoucí z finanční stability a R_{LA} riziková přírážka za velikost podniku.

Jestliže společnost disponuje úročeným cizím kapitálem, náklady celkového kapitálu se stanoví následovně,

$$WACC_L = WACC_U \cdot (1 - D/A \cdot t), \quad (2.39)$$

kde D jsou bankovní úvěry navýšené o emitované obligace, A celková aktiva a t sazba daně z příjmu.

Náklady vlastního kapitálu jsou pak vyjádřeny takto,

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.40)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, A celková aktiva, CZ čistý zisk, Z hrubý zisk, UM úroková míra a VK vlastní kapitál.

Náklady na vlastní kapitál lze také stanovit pomocí přírážek,

$$R_E = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.41)$$

kde R_{finstr} je riziková přírážka za zadluženost.

Metodika pro výpočet rizikových přírážek je čerpána z finančních analýz podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Bezriziková sazba (R_F)

Za bezrizikovou sazbu lze považovat např. výnos do splatnosti státních dluhopisů s kvalitním ratingovým hodnocením.

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko ($R_{podnikatelské}$)

Při stanovení této přírážky je porovnávána rentabilita aktiv (ROA) s ukazatelem XI , který vyjadřuje nahrazování cizího kapitálu vlastním kapitálem. Tento ukazatele je definován následovně,

$$XI = \frac{UZ}{A} \cdot UM. \quad (2.42)$$

- pokud $ROA > XI$, tak $R_{podnikatelské} = 0 \%$,
- pokud $ROA < 0$, tak $R_{podnikatelské} = 10 \%$,
- pokud $0 < ROA < XI$, tak $R_{podnikatelské} = \left(\frac{XI - ROA}{XI} \right)^2 \cdot 0,1$.

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($R_{finstab}$)

Riziková přírážka finanční stability vychází z ukazatele celkové likvidity,

$$L3 = \frac{OA}{KZ + KBÚ}, \quad (2.43)$$

kde OA jsou oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky a $KBÚ$ krátkodobé bankovní úvěry.

Dále jsou stanoveny mezní hodnoty likvidity $XL1$ a $XL2$, přičemž doporučené hodnoty jsou následující: $XL1 = 1$ a $XL2 = 2,5$.

- je-li $L3 < XL1$, pak $R_{finstab} = 10 \%$,
- je-li $L3 > XL2$, pak $R_{finstab} = 0 \%$,
- je-li $XL1 < L3 < XL2$, pak $R_{finstab} = \left(\frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1$.

Riziková přírážka za zadluženost (R_{finstr})

Přírážka za finanční strukturu (zadluženost) je vypočtena jako rozdíl R_E a $WACC_U$. Pokud se náklady na vlastní kapitál R_E rovnají nákladům celkového kapitálu $WACC$, pak $R_{finstr} = 0 \%$.

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA})

Výše této rizikové přírážky závisí na množství úplatných zdrojů (UZ) podniku, přičemž platí:

- pokud jsou $UZ > 3$ mld. Kč, tak $R_{LA} = 0 \%$,
- pokud jsou $UZ < 100$ mil. Kč, tak $R_{LA} = 5 \%$,
- pokud $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, pak tak $R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$.

2.7 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pyramidové rozklady jsou zaměřeny na složité vnitřní vazby analyzovaných ukazatelů, čímž může dojít k odhalení problémů spojených s finanční výkonností uvnitř podniků. Pomocí pyramidového rozkladu lze vrcholový ukazatel (v tomto případě ukazatel EVA) rozložit na jednotlivé dílčí ukazatele až do několika úrovní rozkladu a následně lze pomocí analýzy odchylek zjišťovat, jakou měrou se tyto jednotlivé dílčí ukazatele podílely na meziroční změně ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Schéma pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty použitého v této práci je zobrazeno v příloze č. 6.

2.8 Analýza odchylek

Analýza odchylek úzce souvisí s pyramidovým rozkladem. Cílem analýzy odchylek je vyčíslit, jakou měrou se jednotlivé dílčí ukazatele (rozložené pomocí pyramidového rozkladu) podílely na meziroční změně vrcholového ukazatele. Rozklad vrcholového ukazatele může být proveden pomocí dvou typů vazeb – aditivní a multiplikativní.

Aditivní vazba

Aditivní vazbou se rozumí součet nebo rozdíl mezi dílčími ukazateli, které tvoří vrcholový ukazatel. Vyčíslení vlivů u aditivní vazby lze provést následovně,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum \Delta a_i} \cdot \Delta y_x. \quad (2.44)$$

Multiplikativní vazba

Multiplikativní vazbou se rozumí součin nebo podíl mezi dílčími ukazateli, které tvoří vrcholový ukazatel. Existuje více metod, kterými lze provést vyčíslení vlivů u multiplikativní vazby:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda,
- funkcionální metoda,
- integrální metoda.

Metoda postupných změn

U této metody je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. Výhodami této metody jsou jednoduchost výpočtu a rozklad beze zbytku. Za nevýhodu lze považovat, že velikost vlivu jednotlivých ukazatelů je ovlivněna jejich pořadím ve výpočtu.

Metoda rozkladu se zbytkem

Vlivy jsou touto metodou vyčísleny tak, že vzniká zbytková složka, což lze považovat za hlavní nevýhodu této metody. Výhodou naopak je, že výsledky u metody rozkladu se zbytkem nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů.

Logaritmická metoda

Logaritmická metoda vychází ze spojitých výnosů a reflektuje současnou změnu všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Mezi výhody této metody lze považovat to, že není ovlivněna pořadím ukazatelů ve výpočtu a nevzniká žádný zbytek. Její nevýhoda spočívá v tom, že ji nelze použít v případě existence záporných indexů logaritmů.

Funkcionální metoda

Funkcionální metoda je použita při analýze odchylek v této práci, z tohoto důvodu je rozepsána podrobněji. Tato metoda, vycházející z diskrétních výnosů, zohledňuje kombinovaný vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Výhody této metody jsou stejné jako u logaritmické metody, navíc je odstraněn problém se zápornými indexy. V případě rovnoměrného dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů jsou vlivy vyčísleny následovně,

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x,
\end{aligned} \tag{2.45}$$

kde R_{a_i} a R_x jsou diskrétní výnosy ukazatelů a_i a x .

Při součinu dvou dílčích ukazatelů jsou vlivy vyčísleny takto,

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} \right) \cdot \Delta y_x.
\end{aligned} \tag{2.46}$$

Integrální metoda

Postup u integrální metody je podobný jako u funkcionální metody. Je založena na integrování diferenciálu (Zalai, 2002). Rozdílem proti funkcionální metodě je, že je aplikována jen lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně.

2.9 Analýza citlivosti vlivů

Citlivostní analýza je metodou využívanou v důsledku existence neurčitosti predikce budoucích finančních veličin. Je založená na kvantifikaci vlivu změn vstupních parametrů na změnu výsledné hodnoty finančního ukazatele a někdy bývá také označována jako „What if...“ nebo „Co když...“ analýza, podle otázky, na kterou se snaží najít odpověď (Dluhošová, 2010). Změny vstupních parametrů jsou prováděny vynásobením hodnoty těchto parametrů činitelem $(1+\alpha)$.

Pokud je obecně finanční ukazatel vyjádřen jako funkce dílčích ukazatelů následujícím způsobem,

$$U = f(F_1, F_2, \dots, F_n), \tag{2.47}$$

tak citlivost souhrnného ukazatele na první faktor lze stanovit pomocí dvou způsobů, jednak jako hodnota při změně faktoru,

$$U_{1+\alpha}^{F_1} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n], \quad (2.48)$$

nebo jako přírůstek hodnoty způsobený změnou faktoru,

$$\Delta U_{\alpha}^{F_1} - U = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n]. \quad (2.49)$$

Pokud je zkoumán vliv změny více vstupních parametrů současně, jedná se o analýzu scénářů. V případě vlivu tří faktorů lze citlivost na jednotlivé faktory vyjádřit následovně,

$$U_{1+\alpha, 1+\beta, 1+\gamma} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, (1 + \beta) \cdot F_2, (1 + \gamma) \cdot F_3, F_4 + \dots + F_n]. \quad (2.50)$$

3 Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku

Tato kapitola se věnuje představení společnosti Trestles, a.s. a aplikaci hodnocení finanční výkonnosti za roky 2008 – 2012, kde je nejprve provedena horizontální, vertikální a vertikálně-horizontální analýza. Následně je společnost analyzována pomocí poměrových ukazatelů. Dále je provedeno hodnocení pomocí bankrotních a bonitních modelů, analýza pomocí ukazatele *EVA*, pyramidový rozklad ukazatele *EVA* s analýzou odchylek a analýza citlivosti vlivů. Na závěr jsou vybrané finanční ukazatele srovnány s odvětvím.

Účetní výkazy použité k následujícím analýzám jsou v plném rozsahu uvedeny v přílohách č. 1, 2 a 3.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost Trestles, a.s. byla založena 24. listopadu 1994, tehdy jako společnost s ručením omezeným. O rok později, 20. listopadu 1995, byla přetransformována na akciovou společnost.

Hlavním předmětem činnosti podniku je kovovýroba. Specializuje se zejména na výrobu regálů, manipulační techniky, transportních a nákupních vozíků, rudlů a dalších specifických kovových výrobků. Dále se společnost Trestles, a.s. zabývá také podélným dělením svitků, vlastní výrobou svařovaných trubek a profilů, válcováním, ohybem trubek nebo lakováním.

Ve svých počátcích společnost vyráběla 6 druhů výrobků. V současnosti vyrábí více než 300 druhů výrobků a zaměstnává 368 lidí.

Společnost zajišťuje nejen kompletní odbyt svých výrobků, ale také vývoj nových technologií, aby byla schopna reagovat na jakýkoliv podnět ze strany odběratelů. Do zahraničí společnost vyváží více než 90 % své produkce, mezi hlavní odběratele patří země Evropské unie. Ve Francii, Rakousku a Polsku má podnik své vlastní zastoupení. V následujících letech má v plánu rozšíření exportu do Švédska, Izraele, Ruska, Kanady a USA.

Zázemí podniku je na vysoké technicko-technologické úrovni, o čemž mimo jiné svědčí certifikáty ČSN EN ISO 9002 a ČSN EN ISO 9001:2008, které společnost obdržela v letech 1999, resp. 2002.

Základní údaje o společnosti jsou shrnuty v následující tab. č. 3.1.

Tab. č. 3.1: Základní informace o společnosti

Obchodní firma	TRESTLES, a.s.
Právní forma	Akciová společnost
Datum vzniku	20. 11. 1995
Sídlo	Karviná-Mizerov, Nad Dubinou 2389/1, PSČ 733 01
Předmět činnosti	<ul style="list-style-type: none">• kovovýroba• zprostředkovatelská činnost• koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
Počet zaměstnanců	368
Základní kapitál	45 390 000 Kč

Zdroj: obchodní rejstřík, dostupné z www.justice.cz

3.2 Horizontální analýza

V této části práce je provedena horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty společnosti Trestles, a.s. za roky 2008 – 2012. Změny jsou vyčísleny absolutně i relativně. Tabulky s podrobnými výsledky jsou k dispozici v příloze č. 4.

Horizontální analýza aktiv

V této podkapitole je provedena horizontální analýza nejvýznamnějších aktiv společnosti (graf č. 3.1). Z provedené analýzy vyplývá, že hodnota majetku podniku ve všech sledovaných obdobích rostla.

V roce 2009 se hodnota aktiv zvýšila přibližně o 40 milionů Kč. Tento růst byl způsoben zejména nárůstem dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně položky „samostatné movité věci“ o 16 milionů Kč a také nárůstem pohledávek z obchodních vztahů o 17 milionů Kč. Výše pohledávek byla ovlivněna jednak větším počtem odběratelů, ale hlavně nástupem ekonomické recese, kdy se mnoho firem dostalo do potíží a hradilo své faktury později.

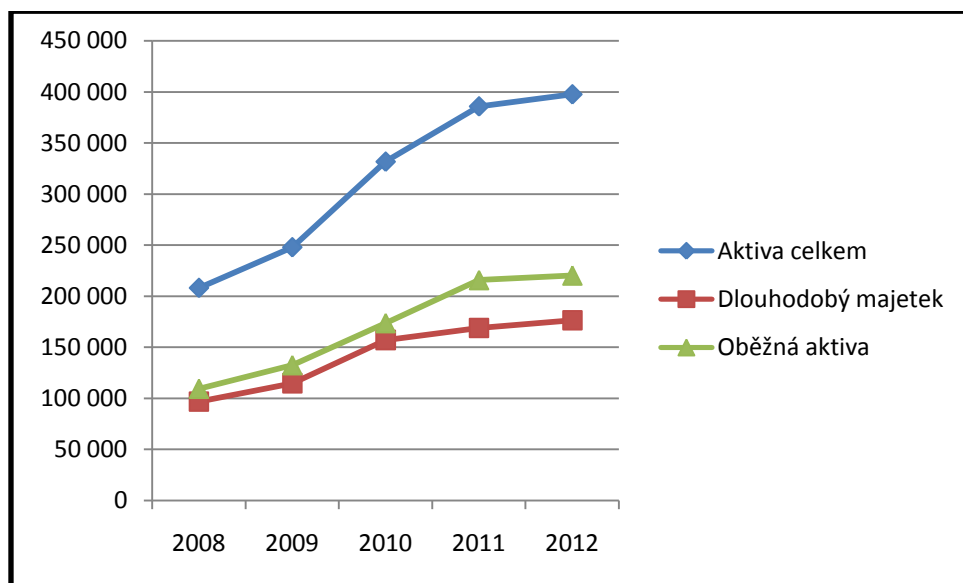
Nejvýrazněji vzrostl majetek společnosti v roce 2010 – o 84 milionů Kč, což představuje růst o 34 %. Tento výrazný nárůst byl způsoben rozšířením výroby, kdy se společnosti podařilo proniknout na nové trhy. Konkrétně se na růstu hodnoty aktiv projevilo zejména pořízení nového dlouhodobého hmotného majetku, předzásobení materiálem potřebným k výrobě a nárůst pohledávek, který souvisel s vyššími prodeji společnosti a přetrvávající recesí.

Rok 2011 byl, co se vývoje majetkové struktury týče, podobný roku 2010. Společnost stále investovala a pořizovala nové stroje a linky a hlavně výrazně narostl objem pohledávek z obchodních vztahů, meziročně o 51 milionů Kč.

V roce 2012 byl zaznamenán pokles tempa růstu aktiv, kdy se hodnota majetku zvýšila o necelých 12 milionů Kč, což představuje nárůst o 3 %. V době stagnujícího ekonomického vývoje lze i tato čísla považovat za úspěch. Za zmínku stojí pokles hodnoty pohledávek v tomto roce o 4 miliony Kč při meziročním růstu tržeb o více než 100 milionů Kč, což svědčí o rozvázání obchodních vztahů s nesolventními zákazníky a lépe nastavené obchodní politice společnosti. Společnost také v tomto roce koupila historický zámek v Petrovicích u Karviné, který po rekonstrukci chce využívat pro reprezentativní účely.

Celkově společnost ve sledovaném období hodnotu svého majetku skoro zdvojnásobila, z 208 milionů Kč v roce 2008 na 397 milionů Kč v roce 2012.

Graf č. 3.1: Vývoj vybraných položek aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza pasiv

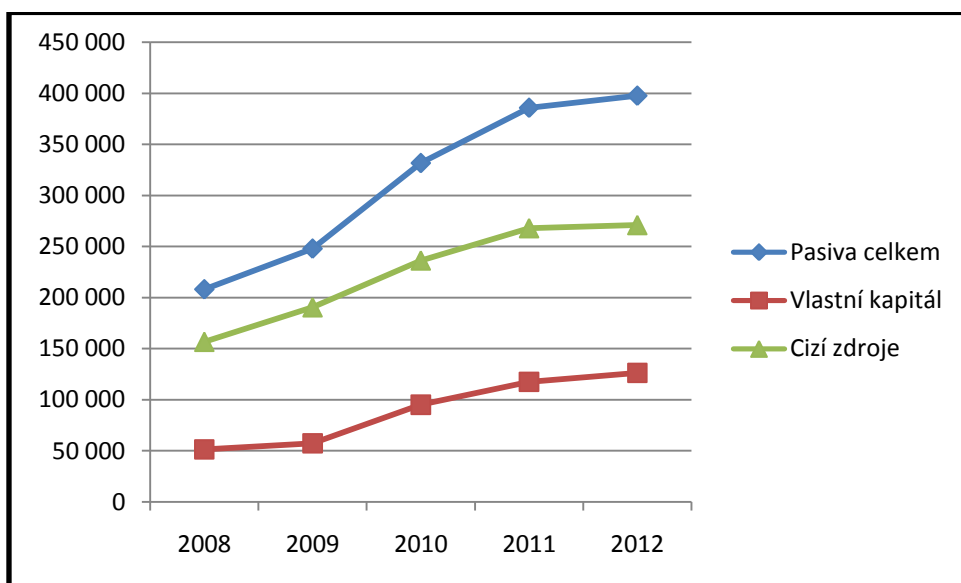
V této podkapitole je provedena horizontální analýza nejvýznamnějších pasiv společnosti (graf č. 3.2). Tím, že se zvyšovala hodnota majetku společnosti, bylo potřeba tento majetek i financovat. Ve sledovaných letech docházelo k nárůstu vlastních i cizích zdrojů financování. Dále je patrné, že hodnota základního kapitálu se ve sledovaných letech nemění a zůstává na hodnotě 45,39 milionů Kč.

V roce 2009 se zvýšila především hodnota cizích zdrojů. Největší vliv měl nárůst hodnoty závazků o 35 milionů Kč. Firma v souvislosti s nárůstem pohledávek hradila později své závazky, navíc nakupovala více zdrojů z důvodu rozšiřování výroby.

Vlastní kapitál byl navýšen především v letech 2010 a 2011, v obou případech formou příplatku akcionářů mimo základní kapitál. Výše tohoto příplatku v roce 2010 činila 35 milionů Kč, o rok později 20 milionů Kč. Za růstem cizích zdrojů v těchto letech je zvyšování hodnoty závazků a bankovních úvěrů. V roce 2010 se navýšily závazky společnosti ze 145 na necelých 183 milionů Kč, což mělo souvislost především vyšším rozsahem výroby. V roce 2011 vzrostla o 26 milionů Kč také suma bankovních úvěrů, pomocí kterých společnost financuje svou další expanzi.

V roce 2012 akcionáři znovu vložili do podniku peníze formou příplatku mimo základní kapitál, konkrétně 7 milionů Kč. Dále byl také pozorován růst hodnoty závazků z obchodních vztahů o 10 milionů Kč.

Graf č. 3.2: Vývoj vybraných položek pasiv (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

V této podkapitole je provedena horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty (graf č. 3.3).

Z provedené analýzy vyplývá, že tržby za prodej výrobků a služeb vykazují ve všech obdobích nárůst, v letech 2010, 2011 a 2012 dokonce o více než 100 milionů Kč ročně. Toto je jasný signál, že se společnosti daří dostávat na nové trhy a nacházet nové odběratele.

Spotřeba materiálu a energie a výdaje na služby (v grafu č. 3.3 souhrnné označení jako výkonová spotřeba) rostly mezi roky 2008 a 2009 pomalejším tempem než tržby, což lze označit jako rostoucí efektivnost výroby. V následujících letech výkonová spotřeba narůstala přibližně stejným tempem jako tržby. Stále větší podíl výkonové spotřeby byl však tvořen náklady na materiál a energie. Značný podíl na tom měla zvyšující se platba na obnovitelné zdroje v cenách elektřiny. Společnost tak byla nucena šetřit jinde, v tomto případě na nákladech vynaložených za služby, které mezi roky 2008 a 2012 vzrostly pouze o 27 % (tržby za stejné období vzrostly o 72 % a náklady na materiál a energie o 66 %).

Osobní náklady zaznamenaly nárůst v souvislosti s rozšiřováním výroby a tím se zvyšujícím počtem zaměstnanců, nejvíce patrný byl nárůst v letech 2009 (skoro o 40 %) a 2010 (o 31 %). V roce 2008 byla jejich výše 83 milionů Kč, v roce 2012 už to bylo 185 milionů Kč. Počet zaměstnanců se za stejné období zvýšil z 262 na 368.

Hodnota odpisů se vyvíjela v závislosti na rostoucím objemu aktiv, z 11 milionů Kč za rok 2008 se zvýšila na 41 milionů Kč v roce 2012.

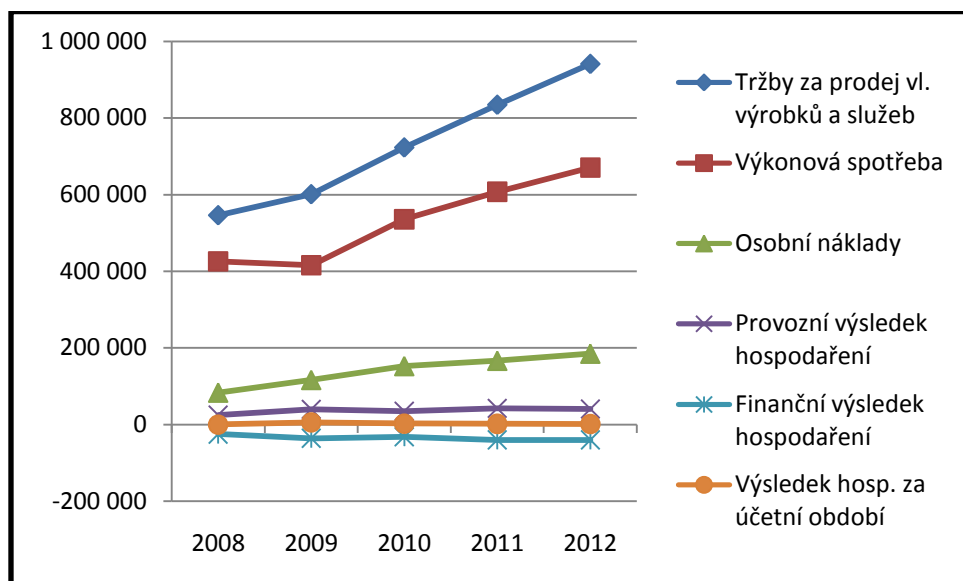
U provozního výsledku hospodaření byl zaznamenán kolísavý vývoj, v letech 2009 a 2011 vzrostl (o 15, resp. o 7 milionů Kč), v letech 2010 a 2012 naopak klesl (o 5, resp. o 1,5 milionů Kč). Ve všech letech se však držel v kladných číslech mezi 25 a 45 miliony Kč.

Finanční výsledek hospodaření byl ve všech sledovaných letech záporný, navíc s negativním trendem vývoje (-25 milionů Kč v roce 2008 a -40 milionů Kč v roce 2012). Finanční výsledek hospodaření byl ovlivněn zejména kurzovými ztrátami, firma přes 90 % své produkce exportuje do zahraničí.

Daňová povinnost firmy byla závislá na dosažených výsledcích hospodaření, v žádném roce však nepřevýšila částku 1 milion Kč. V roce 2009 byla dokonce záporná.

Výsledek hospodaření za účetní období vykazovala společnost nejlepší v roce 2009 (5,9 milionu Kč), od té doby je u něj patrná sestupná tendence (1,7 milionu Kč v roce 2012). Tento vývoj je zapříčiněn především zhoršujícími se finančními výsledky hospodaření a také rostoucími náklady, zejména osobními a náklady na materiál a energie.

Graf č. 3.3: Vývoj vybraných položek VZZ (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

3.3 Vertikální analýza

Náplní této části práce je provedení vertikální analýzy aktiv, pasiv, nákladů a výnosů společnosti Trestles, a.s. za roky 2008 – 2012. Tabulky s podrobnými výsledky jsou k dispozici v příloze č. 5.

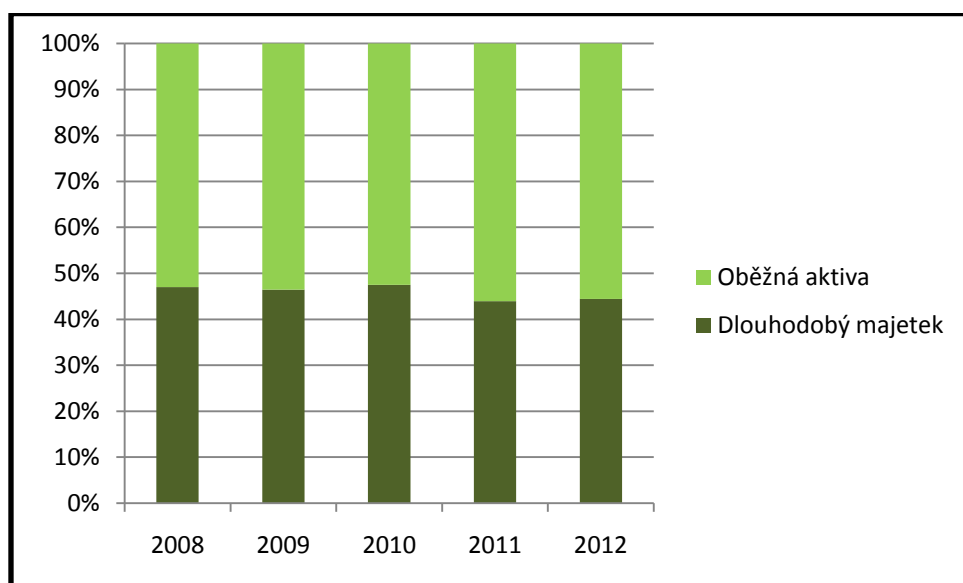
Vertikální analýza aktiv

V této podkapitole je provedena vertikální analýza nejvýznamnějších aktiv.

Z provedené analýzy je zřejmé, že dlouhodobá aktiva tvoří přibližně 45 % celkového majetku (graf č. 3.4). Naprostou většinu dlouhodobých aktiv tvoří hmotný majetek, nehmotný majetek má zanedbatelný podíl, což je pro výrobní společnosti typické. Mezi roky 2008 – 2011 klesal podíl hodnoty staveb na dlouhodobém hmotném majetku (z 57 % na 25 %), naopak se zvyšoval podíl samostatných movitých věcí (z 29 % na 50 %) a nedokončeného dlouhodobého majetku (z 10 % na 22 %).

Oběžná aktiva tvoří přibližně 55 % celkových aktiv a jsou tvořena z větší části krátkodobými pohledávkami, dlouhodobé pohledávky společnost neeviduje žádné. Ve vztahu k oběžným aktivům tvořily pohledávky 55 % (v roce 2008) až 72 % (v roce 2011) jejich hodnoty. Podíl zásob na oběžných aktivech každoročně klesal, krátkodobý finanční majetek tvoří pouze jednotky procent oběžného majetku.

Graf č. 3.4: Poměr oběžných aktiv a dlouhodobého majetku (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza pasiv

V této podkapitole je provedena vertikální analýza nejvýznamnějších pasiv.

Jak vyplývá z provedené analýzy (graf č. 3.5), společnost ke svému financování využívá zejména cizích zdrojů. Jejich podíl na celkových pasivech činil v roce 2008 75 %, v dalším roce vzrostl na 77 %. Od roku 2010 se podíl cizího kapitálu začal snižovat, v roce 2012 tvořil 68 % všech pasiv.

Přibližně 70 % cizích zdrojů bylo tvořeno krátkodobými závazky, jejich podíl ve sledovaném období mírně klesal. Dlouhodobé závazky společnost evidovala v zanedbatelné výši. Zbylou část cizích zdrojů představovaly bankovní úvěry a výpomoci. Ty byly tvořeny především dlouhodobými bankovními úvěry, jejich podíl na celkových úvěrech a finančních výpomocích činil přibližně 50 %. Stav bankovních úvěrů společnosti Trestles, a.s. v roce 2012 je uveden v tab. č. 3.2.

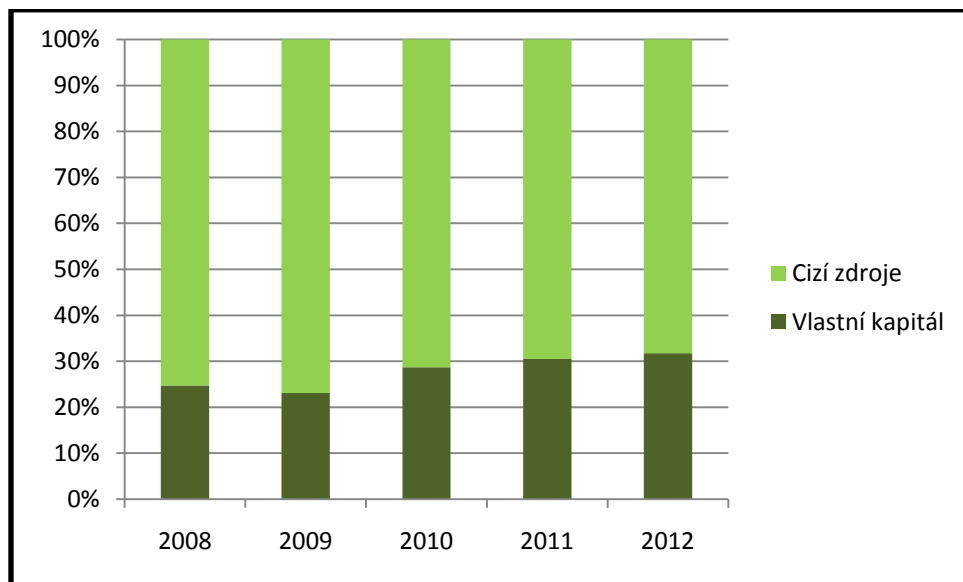
Tab. č. 3.2: Bankovní úvěry společnosti Trestles, a.s. v roce 2012

Banka	Typ	Výše (tis. CZK)	Úrok
Raiffeisenbank	Dlouhodobý	28 157	1M EURIBOR + 2,5 %
Raiffeisenbank	Dlouhodobý	12 012	1M PRIBOR + 2,4 %
Raiffeisenbank	Krátkodobý	20 112	1M EURIBOR + 1,95 %

Zdroj: výroční zpráva společnosti za rok 2012, dostupné z www.justice.cz

Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se postupně zvyšoval, v roce 2012 činil 32 %. Vlastní kapitál byl zpočátku tvořen zejména základním kapitálem (88 % v roce 2008), postupně se ale nejvýznamnější položkou staly kapitálové fondy, které v roce 2012 tvořily už polovinu hodnoty vlastního kapitálu.

Graf č. 3.5: Poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V této podkapitole je provedena vertikální analýza nejvýznamnějších nákladů a výnosů.

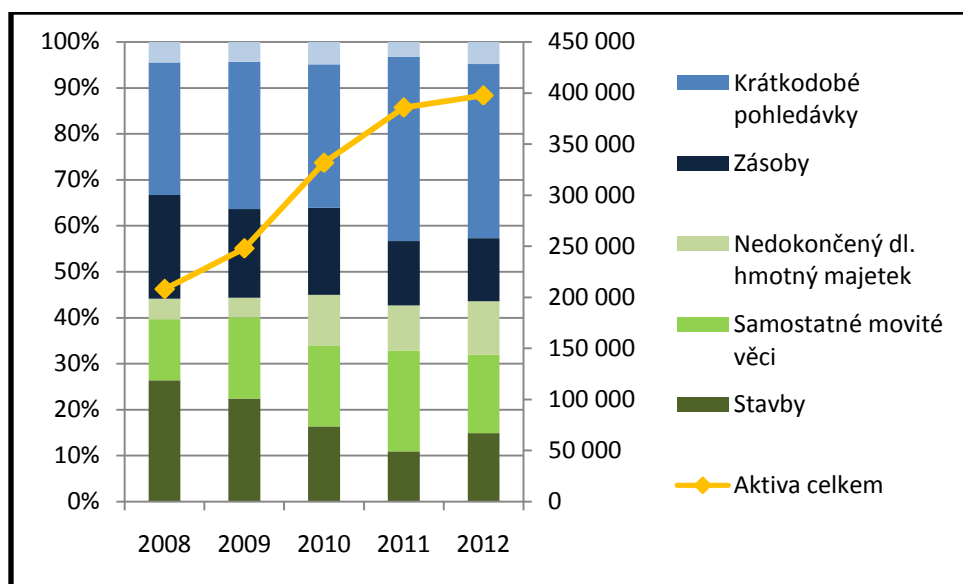
Ve struktuře nákladů převládají náklady vynaložené na materiál a energie, které ve sledovaném období tvořily 50 – 60 % celkových nákladů. Tato čísla jsou pro firmy působící ve strojírenství typická, jelikož se jedná o odvětví poměrně náročné na spotřebu materiálu a zejména energií. Náklady na služby tvořily v roce 2008 16 % všech nákladů a v souvislosti s úspornými opatřeními klesl jejich podíl do roku 2012 na 12 %. U osobních nákladů byl zaznamenán značný nárůst v roce 2009, v dalších letech tvořily vždy přibližně 19 % celkových nákladů. Hodnota odpisů každoročně tvořila větší část celkových nákladů (1,93 % v roce 2008 a 4,17 % v roce 2012), což je v souladu se zvyšující se hodnotou majetku. Ne úplně zanedbatelnou část nákladů (6 – 8 %) tvořily ostatní finanční náklady, které byly tvořeny především kurzovými ztrátami a poplatky bankám.

Ve struktuře výnosů mají jasnou převahu tržby z prodeje výrobků a služeb tvořící přibližně 95 % všech příjmů. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu tvořily většinou 1 % celkových tržeb (pouze v roce 2011 to byly 4 %), takže společnost nerozprodává svůj majetek za účelem získání finančních prostředků a není tak ohrožen princip „going concern“.

3.4 Vertikálně-horizontální analýza

V této kapitole jsou graficky znázorněny výsledky vertikálně-horizontální analýzy aktiv, pasiv, nákladů a výnosů.

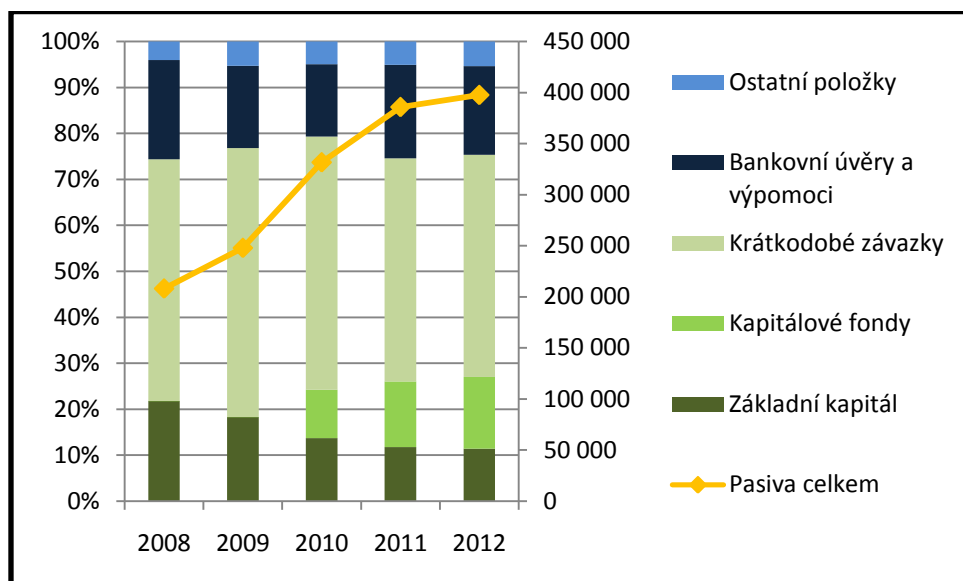
Graf č. 3.6: Vertikálně-horizontální analýza aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu č. 3.6 je zřejmé, že s rostoucí hodnotou aktiv ve sledovaných letech rostl podíl krátkodobých pohledávek, nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku a samostatných movitých věcí na celkových aktivech. Naopak u zásob a staveb byl zjištěn pokles podílu na celkové hodnotě majetku.

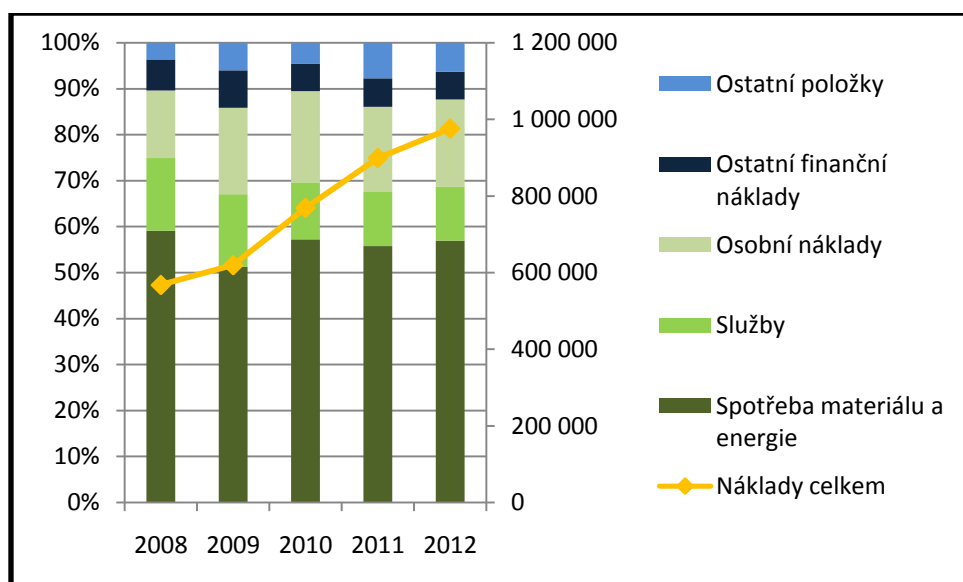
Graf č. 3.7: Vertikálně-horizontální analýza pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu č. 3.7 vyplývá, že podíl základního kapitálu na celkových finančních zdrojích postupně klesal. Od roku 2010 se značně začal zvyšovat podíl kapitálových fondů. Podíl krátkodobých závazků nejprve vzrostl, ale od roku 2009 začal klesat a v posledním roce tvořil méně než 50 % všech pasiv. Podíl bankovních úvěrů se s růstem pasiv zásadně neměnil, nejnižší byl v roce 2010.

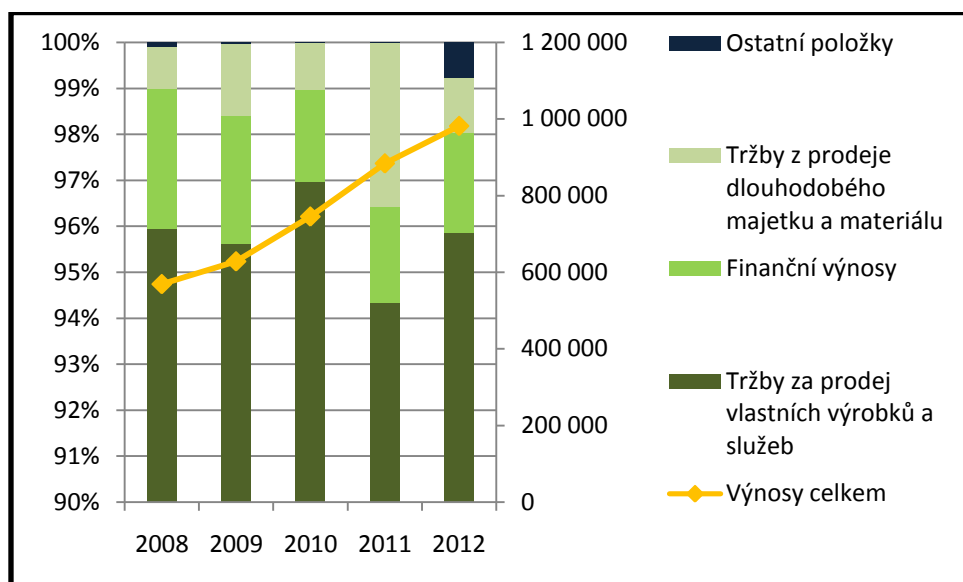
Graf č. 3.8: Vertikálně-horizontální analýza nákladů



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu č. 3.8 je patrné, že s růstem nákladů v čase se nijak zásadně neměnila jejich struktura, pouze docházelo k mírnému poklesu podílu nákladů na služby a v roce 2009 došlo k růstu podílu osobních nákladů a poklesu nákladů na materiál a energie.

Graf č. 3.9: Vertikálně-horizontální analýza výnosů



Zdroj: vlastní zpracování

Jak vyplývá z grafu č. 3.9, při nárůstu výnosů nedocházelo ke změně jejich struktury, tržby za prodej výrobků a služeb tvořily vždy 94 – 97 % jejich celkové částky.

3.5 Poměrová analýza

Cílem této kapitoly je provedení analýzy zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity společnosti Trestles, a.s. za roky 2008 – 2012.

3.5.1 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

V této podkapitole je posouzena zadluženost a finanční stabilita pomocí následujících ukazatelů: podíl vlastního kapitálu na aktivech, finanční páka, stupeň krytí stálých aktiv, celková zadluženost a úrokové zatížení.

Tab. č. 3.3: Vývoj ukazatelů zadluženosti a stability

	2008	2009	2010	2011	2012
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	24,75 %	23,15 %	28,71 %	30,49 %	31,78 %
Finanční páka	4,04	4,32	3,48	3,28	3,15
Stupeň krytí stálých aktiv	79,23 %	66,18 %	76,79 %	95,64 %	95,80 %
Celková zadluženost	75,25 %	76,85 %	71,29 %	69,51 %	68,21 %
Úrokové zatížení	89,62 %	36,30 %	30,19 %	40,20 %	47,09 %

Zdroj: vlastní zpracování

Zadluženost a finanční stabilita jsou charakterizovány strukturou zdrojů financování. Jak je patrné z tab. č. 3.3, u většiny ukazatelů finanční stability a zadluženosti byl ve sledovaném období pozorován pozitivní trend vývoje.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech (vzorec 2.4) udává, jaká část majetku je financována vlastním kapitálem a jaká je dlouhodobá finanční stabilita podniku. U tohoto ukazatele je patrný rostoucí trend, což je vzhledem k poměrně nízkým hodnotám tohoto ukazatele (od necelých 25 % po 32 %) žádoucí. Společnost tak upevňuje svou finanční stabilitu.

Finanční páka

Ukazatel finanční páky (vzorec 2.5) by měl vykazovat stabilní trend, což společnost ve sledovaných obdobích relativně splňovala, nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2009 (4,32), nejnižší pak v roce 2012 (3,15).

Stupeň krytí stálých aktiv

Ukazatel stupně krytí stálých aktiv (vzorec 2.6) poměřuje dlouhodobý kapitál ke stálým aktivům. Ani v jednom sledovaném období nedosahuje tento ukazatel hodnoty vyšší než 100 %, což znamená, že ne všechna stálá aktiva jsou kryta dlouhodobými zdroji. V posledních dvou letech se sice hodnota ukazatele blíží ke 100 %, ale finanční stabilita firmy Trestles, a.s. může být ohrožena.

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti (vzorec 2.7) udává, jakou část majetku společnost financuje prostřednictvím cizího kapitálu. Je zřejmé, že zadluženost ve sledovaném období

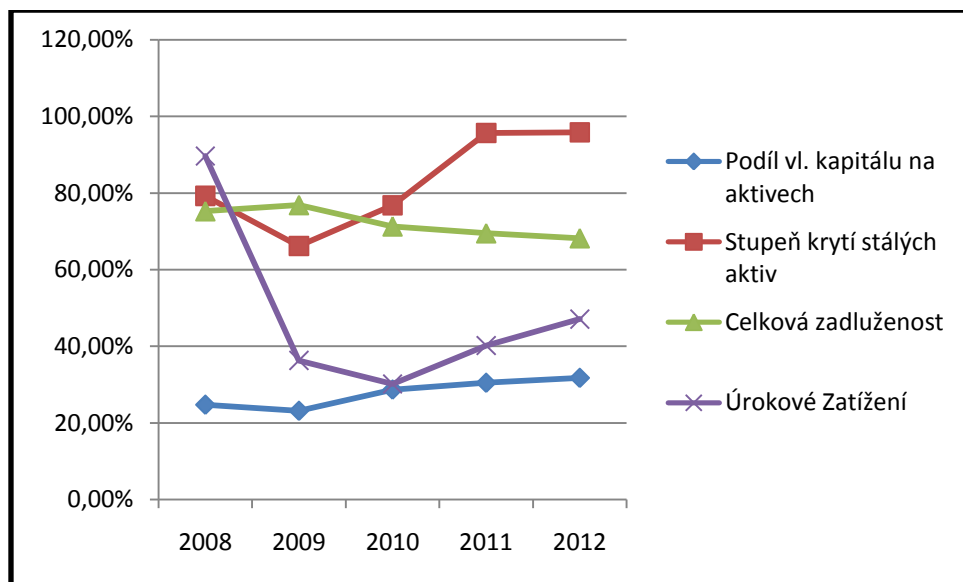
mírně klesala (ze 75 % v roce 2008 na 68 % v roce 2012), ale pro věřitele tato čísla pořád znamenají vyšší riziko.

Úrokové zatížení

Úrokové zatížení (vzorec 2.8) vypovídá o tom, jaká část zisku je odčerpána na úhradu úroků. Hodnota tohoto ukazatele je především v prvním roce neúměrně vysoká, na splátky úroků šlo 90 % hrubého zisku. V dalších letech se situace o něco zlepšila, ale ukazatel je pořád na vysokých hodnotách pohybujících se v desítkách procent. Společnost by proto měla zvážit vyšší zapojení vlastních zdrojů do financování své činnosti.

Výsledky ukazatelů zadluženosti a finanční stability jsou zobrazeny v grafu č. 3.10. Ukazatel finanční páky není do grafu zahrnut z důvodu vyjádření v jiných jednotkách.

Graf č. 3.10: Vývoj ukazatelů zadluženosti a stability



Zdroj: vlastní zpracování

3.5.2 Ukazatele rentability

V této podkapitole je posouzena rentabilita společnosti pomocí ukazatelů rentability aktiv, vlastního kapitálu, dlouhodobých zdrojů a tržeb.

Tab. č. 3.4: Vývoj ukazatelů rentability

	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita aktiv (ROA)	2,15 %	3,11 %	1,62 %	1,45 %	0,98 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,70 %	10,26 %	2,93 %	2,05 %	1,35 %
Rentabilita dlouhod. zdrojů (ROCE)	5,82 %	10,16 %	4,46 %	3,45 %	2,31 %
Rentabilita tržeb (ROS)	0,07 %	0,99 %	0,37 %	0,28 %	0,18 %
Rentabilita nákladů (ROC)	0,06 %	0,95 %	0,36 %	0,27 %	0,18 %

Zdroj: vlastní zpracování

Jak vyplývá z tab. č. 3.4, nejlepších výsledků u ukazatelů rentability dosáhla společnost v roce 2009, od tohoto roku byl u výnosnosti zaznamenáván každoroční pokles.

Rentabilita aktiv (ROA)

U rentability aktiv (vzorec 2.9) nebyly zaznamenány žádné výrazné výkyvy. V roce 2009 byla na nejvyšší úrovni, 3,11 %, od tohoto roku každoročně klesala až na 0,98 % v roce 2012. Snižování výnosnosti veškerých aktiv je způsobeno tím, že podnik každoročně zvyšuje hodnotu svého majetku (208 milionů Kč v roce 2008, resp. 397 milionů Kč v roce 2012), ale zisk před zdaněním a úroky zůstává pořád na přibližně stejných hodnotách. Prakticky všechen efekt z rozšiřování výrobních kapacit je smazán vyššími náklady, ať už na materiál, osobními náklady, nebo odpisy. Společnost tak nedosahuje úspor z rozsahu.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (vzorec 2.10) se vyvíjel podobně jako rentabilita aktiv, pouze v roce 2009 byl zaznamenán jeho značný nárůst o 10 procentních bodů. Tento nárůst byl způsoben tím, že hodnota vlastního kapitálu se mezi roky 2008 a 2009 zvedla pouze o 11 %, ale čistý zisk vzrostl o více než 1 500 % z 362 tisíc Kč na 5,9 milionu Kč. V dalších letech už rentabilita vlastních zdrojů měla nežádoucí trend, klesala. Příčinou je rostoucí hodnota vlastního kapitálu prostřednictvím kapitálových fondů (vklad akcionářů mimo základní kapitál v celkové hodnotě 62 milionů Kč) a mírně klesající výše čistého zisku.

U stabilních společností by mělo být dodrženo pravidlo, že rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než rentabilita celkových aktiv. Kromě roku 2008 je toto pravidlo ve všech letech splněno. S výjimkou roku 2009 už však ROE nedosahuje hodnot bezrizikové sazby.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (*ROCE*)

Také rentabilita dlouhodobých zdrojů (vzorec 2.11) se vyvíjela podobně jak předchozí ukazatele rentability. Nejlepších hodnot bylo u tohoto ukazatele dosaženo v roce 2009 (10,16 %), nejhorších pak v roce 2012 (2,31 %). Za výrazným nárůstem v roce 2009 je prakticky neměnná hodnota dlouhodobých zdrojů a nárůst hrubého zisku proti roku 2008. Pokles tohoto ukazatele od roku 2009 je znovu způsoben rostoucí hodnotou dlouhodobých zdrojů, především vlastního kapitálu, a mírně klesajícím hrubým ziskem.

Rentabilita tržeb (*ROS*)

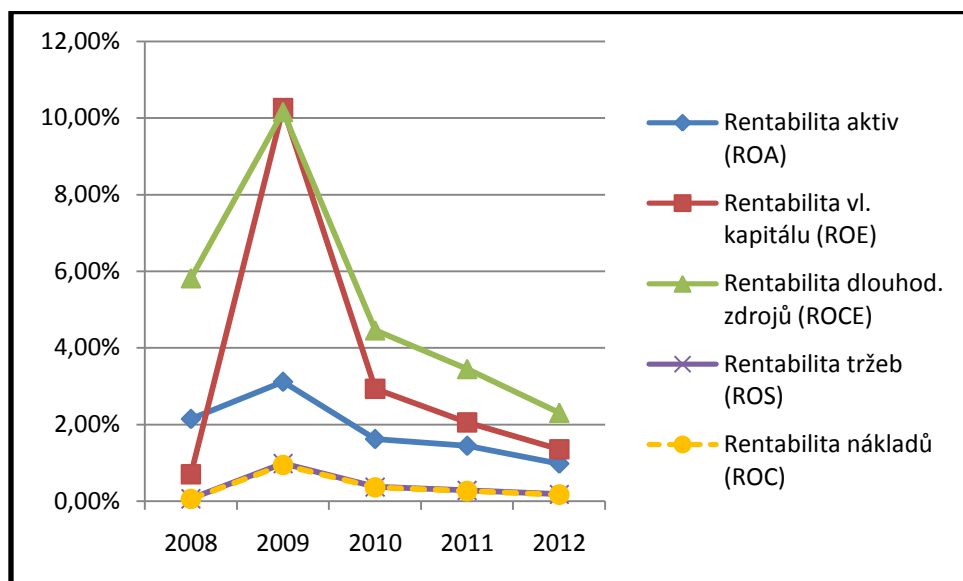
Ukazatel rentability tržeb (vzorec 2.12) udává množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb. Hodnoty ukazatele jsou ve všech letech nižší než 1 %. Nejvyšší byla zaznamenána v roce 2009, a to 0,99 %. To znamená, že na 1 Kč tržeb připadá pouze 1 haléř čistého zisku. V následujících letech rentabilita tržeb klesala až na 0,18 % v roce 2012. Tento pokles byl zapříčiněn špatným řízením nákladů, které rostly přibližně stejným tempem jako tržby. Hodnota čistého zisku pak stagnovala, nebo dokonce mírně klesala.

Rentabilita nákladů (*ROC*)

Rentabilita nákladů (vzorec 2.13) udává, jak dobře společnost zhodnocuje vložené náklady do hospodářského procesu. Nejvyšší ziskovosti dosahovaly náklady v roce 2009, a to 0,95 %, od tohoto roku *ROC* setrvale klesá (0,18 % v roce 2012). Je zřejmé, že hodnoty tohoto ukazatele prakticky kopírují rentabilitu tržeb. Dodatečný efekt vytvořený růstem tržeb je tak prakticky celý pohlcen rostoucími náklady.

V grafu č. 3.11 jsou znázorněny vývoje všech ukazatelů rentability.

Graf č. 3.11: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování

3.5.3 Ukazatele likvidity

V této podkapitole je provedena analýza likvidity prostřednictvím ukazatelů celkové, pohotové a okamžité likvidity.

Tab. č. 3.5: Vývoj ukazatelů likvidity

	2008	2009	2010	2011	2012
Celková likvidita	0,83	0,77	0,82	0,96	0,96
Pohotová likvidita	0,48	0,49	0,53	0,72	0,73
Okamžitá likvidita	0,02	0,03	0,04	0,03	0,07

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti podniku hradit své závazky a neočekávané výdaje. Z tab. č. 3.5 vyplývá, že všechny typy likvidity společnosti Trestles, a.s. jsou nižší, než jaké jsou doporučené hodnoty. Doporučené hodnoty likvidity však nelze chápat jako pevně dané pro všechny podniky, vždy záleží na specifikách daného odvětví. Z tohoto důvodu je lepší posuzovat hodnoty ukazatelů likvidity v kontextu s průměrnými hodnotami v odvětví (viz kapitola 3.10).

Celková likvidita

Celková likvidita (vzorec 2.14) zůstává u společnosti Trestles, a.s. ve všech obdobích na podobných hodnotách, pohybuje se v rozmezí od 0,77 do 0,96. Doporučené hodnoty se

pohybují od 1,5 do 2,5. Hodnoty u společnosti Trestles, a.s. jsou sice nižší, ale je u nich patrný vzestupný trend, takže solventnost podniku by neměla být významně ohrožena.

Pohotová likvidita

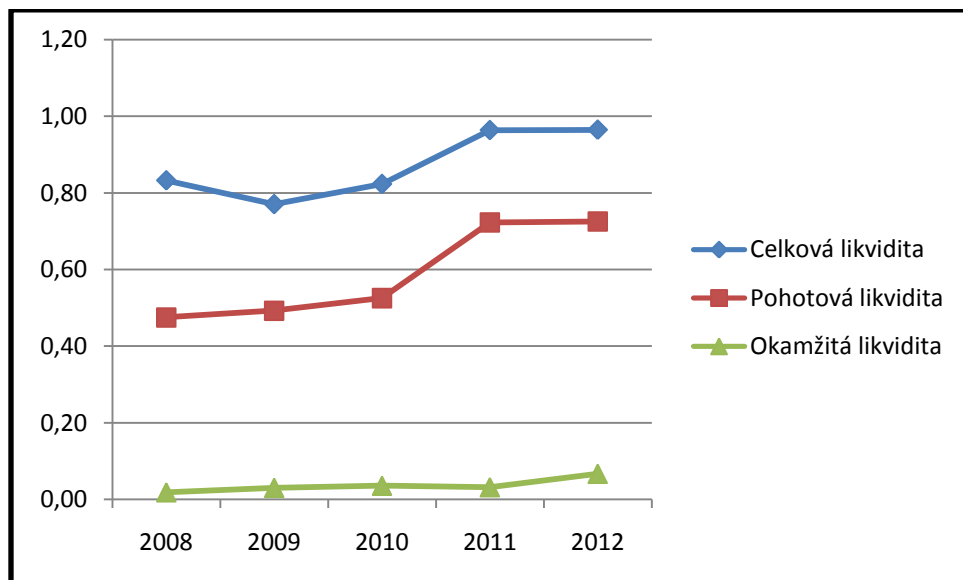
U pohotové likvidity (vzorec 2.15) společnosti Trestles, a.s. se hodnota tohoto ukazatele mezi roky 2008 – 2012 pohybovala v rozmezí od 0,48 do 0,73 s rostoucím trendem. Doporučené hodnoty jsou stanoveny od 1 do 1,5. Hodnoty u analyzované společnosti jsou tak znovu o něco nižší, ale vývoj tohoto ukazatele naznačuje lepší se finanční a platební situaci.

Okamžitá likvidita

Hodnoty okamžité likvidity (vzorec 2.16) u společnosti Trestles, a.s. byly stabilní v rozmezí od 0,02 do 0,07. Znamená to, že společnost drží v hotovosti a na účtech poměrně málo prostředků a většinu oběžných aktiv tvoří zásoby a pohledávky. Při náhlých větších výdajích by mohla mít společnost problém s jejich hrazením. Tento ukazatel lze však považovat za poměrně nestabilní a měl by sloužit zejména k dokreslení úrovně likvidity podniku.

Výsledky ukazatelů likvidity jsou zobrazeny v grafu č. 3.12.

Graf č. 3.12: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

3.5.4 Ukazatele aktivity

V této podkapitole je provedena stručná finanční analýza aktivity společnosti pomocí ukazatelů doby obratu aktiv, pohledávek, zásob a závazků.

Tab. č. 3.6: Vývoj ukazatelů aktivity (ve dnech)

	2008	2009	2010	2011	2012
Doba obratu aktiv	137,41	149,50	159,16	162,88	151,55
Doba obratu zásob	31,00	28,85	30,15	22,78	20,85
Doba obratu pohledávek	39,60	47,90	49,59	65,36	57,32
Doba obratu závazků	73,76	88,09	88,45	80,09	74,17

Zdroj: vlastní zpracování

U ukazatelů typu doba obratu je žádoucí co nejkratší doba obratu s výjimkou ukazatele doby obratu závazků, který by měl vykazovat stabilní vývoj.

Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv (vzorec 2.17) informuje o tom, za kolik dnů dojde k obratu aktiv ve vztahu k tržbám. Lze pozorovat, že od roku 2008 do roku 2011 tento ukazatel stoupal (ze 137 dnů na 163 dnů), pokles o 11 dnů byl zaznamenán až v roce 2012. Efektivnost využití majetku se tak nejprve snižovala, což mohlo mít vliv i na klesající rentabilitu.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob (vzorec 2.18) udává, po jakou dobu jsou v podniku vázány zásoby, než jsou spotřebovány nebo prodány. U tohoto ukazatele je vidět pozitivní trend vývoje, kdy v roce 2008 zásoby ležely v podniku průměrně 31 dnů a v roce 2012 už jenom 21 dnů. Řízení zásob tak ve firmě funguje dobře.

Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek (vzorec 2.19) vypovídá o platební morálce odběratelů, tedy za jak dlouho v průměru hradí své závazky vůči společnosti Trestles, a.s. Znovu je patrný nárůst tohoto ukazatele mezi roky 2008 a 2011 ze 40 na 65 dnů, v roce 2012 poklesl na 57 dnů. Tento vývoj byl zapříčiněn ekonomickou recesí, kdy se řada firem dostala do finančních potíží a své závazky tak hradila později. I tak lze ale hovořit o velmi dobrých číslech.

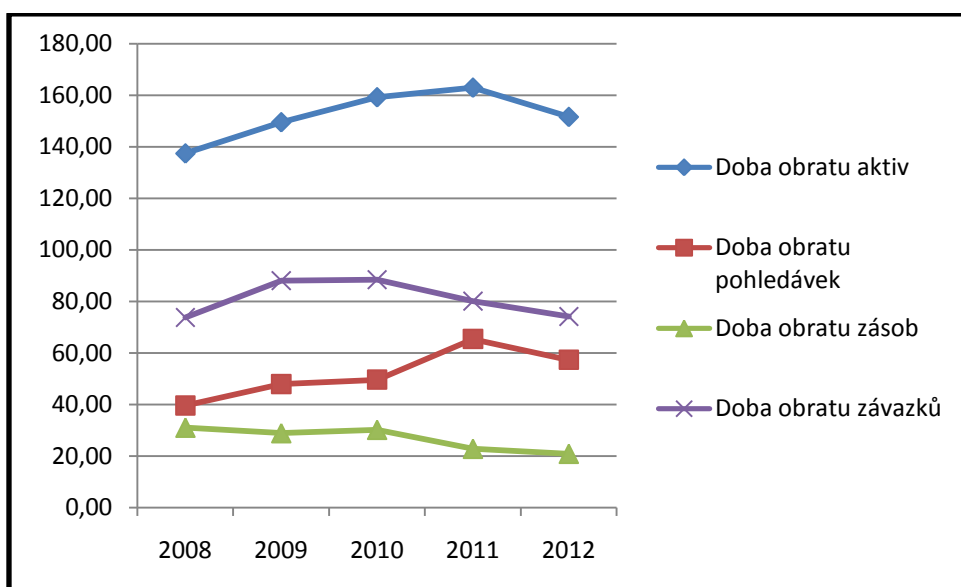
Doba obratu závazků

Doba obratu závazků (vzorec 2.20) charakterizuje platební disciplínu společnosti, čili za kolik dnů v průměru uhradí své závazky. Výsledky jsou poměrně stabilní, v roce 2008 to bylo 74 dnů, pak se doba mírně prodloužila až na 88 dnů, ale v roce 2012 to bylo znovu 74 dnů.

Pravidlo solventnosti říká, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Toto pravidlo společnost splňuje ve všech analyzovaných obdobích a může tak využívat bezúročných dodavatelských úvěrů.

Všechny ukazatele doby obraty jsou znázorněny v grafu č. 3.13.

Graf č. 3.13: Vývoj ukazatelů aktivity (ve dnech)



Zdroj: vlastní zpracování

3.6 Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti

V této kapitole bude zhodnocena finanční úroveň společnosti Trestles, a.s. pomocí dvou bankrotních modelů (Index *IN95* a Taflerův model) a jednoho ratingového modelu (Kralický Quick test).

3.6.1 Index IN95

V tab. č. 3.7 jsou zachyceny hodnoty jednotlivých ukazatelů tohoto indexu v letech 2008 – 2012. Výsledná hodnota indexu *IN95* pro daný rok byla spočtena jako vážený součet jednotlivých ukazatelů.

Tab. č. 3.7: Výsledky indexu IN95 v letech 2008 – 2012

	Váhy	2008	2009	2010	2011	2012
I1 (A/CZ)	0,24	1,33	1,30	1,40	1,44	1,47
I2 (EBIT/NÚ)	0,11	1,12	2,75	3,31	2,49	2,12
I3 (EBIT/A)	10,55	0,02	0,03	0,02	0,01	0,01
I4 (výnosy/A)	0,46	2,74	2,54	2,25	2,29	2,47
I5 (OA/(KZ+KBÚ))	0,1	0,92	0,83	0,88	1,04	1,04
I6 (ZPL/výnosy)	9,74	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
IN95	-	1,96	2,18	1,99	1,92	1,92

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2009 je hodnota indexu *IN* větší než 2, čili podnik byl finančně zdravý a nebyl ohrožen bankrotem. V ostatním letech se hodnota indexu *IN* pohybovala mezi hodnotami 1,9 a 2, to znamená, že podnik nebyl „ani zdravý, ani nemocný“. To by mohlo signalizovat určité problémy např. v oblasti placení závazků. Vzhledem k tomu, že se však hodnoty indexu pohybují pouze těsně pod hranicí „zdravého“ podniku, společnost by tak v blízké budoucnosti neměla čelit finančním potížím, případně hrozbě bankrotu. Určitá rizika lze však na základě výsledků poměrových ukazatelů pozorovat u zadluženosti a likvidity.

3.6.2 Taflerův model

Výsledky dílčích ukazatelů Taflerova bankrotního modelu jsou zachyceny v tab. č. 3.8. Výsledná hodnota modelu za jednotlivé roky je, podobně jako u indexu *IN95*, spočtena jako vážený součet jednotlivých ukazatelů.

Tab. č. 3.8: Výsledky Taflerova modelu v letech 2008 – 2012

	Váhy	2008	2009	2010	2011	2012
X1 (EBT/KZ)	0,53	0,00	0,03	0,02	0,02	0,01
X2 (OA/závazky)	0,13	0,98	0,91	0,94	1,14	1,13
X3 (KZ/A)	0,18	0,53	0,58	0,55	0,49	0,48
X4 (FM/(PN-odpisy))	0,16	0,00	0,01	0,01	0,01	0,02
Z_r	-	0,22	0,24	0,23	0,25	0,24

Zdroj: vlastní zpracování

Z provedených výpočtů je patrné, že výsledky Taflerova modelu se ve všech letech nachází v tzv. šedé zóně mezi hodnotami 0,2 a 0,3. Společnost tak nelze jednoznačně označit za bankrotující, ale ani za finančně zcela zdravou. Hlavní příčinou je především stagnující hodnota zisku před zdaněním a narůstající krátkodobé závazky. Tyto položky ovlivňují ukazatel *X1*, který má v modelu největší váhu. Dalším problémem (vztahujícím se mmj. i k výše zmíněnému hrubému zisku) jsou značně narůstající provozní náklady, které negativně ovlivňovaly ukazatel *X4*.

3.6.3 Kralickův Quick test

Výsledky dílčích ukazatelů Kralickova Quick testu jsou zachyceny v tab. č. 3.9.

Tab. č. 3.9: Výsledky dílčích ukazatelů R1 – R4

	2008	2009	2010	2011	2012
R1 (VK/A)	0,25	0,23	0,29	0,30	0,32
R2 ((dluhy-PP)/prov. CF)	-68,28	4,93	8,18	-4140,94	5,02
R3 (EBIT/A)	0,02	0,03	0,02	0,01	0,01
R4 (prov. CF/prov. výnosy)	0,00	0,06	0,04	0,00	0,05

Zdroj: vlastní zpracování

Záporné hodnoty u ukazatele *R2* v letech 2008 a 2011 jsou způsobeny záporným provozním cash flow v těchto letech.

Následně jsou všechny ukazatele podle dosažených výsledků obodovány na stupnici od nuly do čtyř bodů (tab. č. 3.10).

Tab. č. 3.10: Bodování dílčích ukazatelů a výsledné hodnocení Quick testu

	2008	2009	2010	2011	2012
R1 (VK/A)	3	3	3	4	4
R2 ((dluhy-PP)/prov. CF)	0	3	2	0	2
R3 (EBIT/A)	1	1	1	1	1
R4 (prov. CF/prov. výnosy)	0	2	1	0	2
FS	1,5	3	2,5	2	3
VS	0,5	1,5	1	0,5	1,5
SH	1	2,25	1,75	1,25	2,25

Zdroj: vlastní zpracování

Z výsledků je zřejmé, že společnost se ve všech letech drží v jakési „šedé“ zóně, tzn. hodnota souhrnného hodnocení (*SH*) se pohybuje mezi 1 a 3 body. Nejlepších výsledků bylo dosaženo v letech 2009 a 2013, nejhoršího pak v roce 2008, kdy se podle Kralickova Quick testu firma nacházela na hranici špatné finanční situace.

Výsledky u ukazatelů finanční stability (*FS*), kam spadají ukazatele *R1* a *R2*, jsou dobré, problém však je u ukazatelů výnosové situace (*VS*, ukazatele *R3* a *R4*). Jak bylo zjištěno už při analýze rentability, společnost má problémy s výší zisku, který při rychlém růstu tržeb stagnuje nebo dokonce mírně klesá. Druhým problémem je záporné provozní cash flow v letech 2008 a 2011, což znamená, že z podniku více peněz oteklo, než do něho přiteklo. Pokud by k tomuto docházelo dlouhodobě, může být (v souvislosti s nízkou okamžitou likviditou) vážně ohrožena platební schopnost společnosti.

3.7 Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA

Tato část práce je věnována stanovení ekonomické přidané hodnoty *EVA* za roky 2008 – 2012 na bázi zúženého hodnotového rozpětí (*EVA-Equity*).

3.7.1 Stanovení nákladů kapitálu

Pro vyčíslení ukazatele *EVA* je nejprve nutné stanovit výši nákladů kapitálu. V této práci jsou srovnány dva způsoby stanovení nákladů vlastního kapitálu: pomocí modelu *CAPM* a pomocí stavebnicového modelu používaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Model CAPM

Pro stanovení nákladů kapitálu je potřeba zjistit hodnoty bezrizikové sazby pro jednotlivé roky (tab. č. 3.11). Tyto hodnoty byly převzaty z materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Bezriziková sazba je stanovena jako výnos nejméně rizikových cenných papírů, kterými jsou desetileté státní dluhopisy.

Tab. č. 3.11: Hodnoty bezrizikové sazby

	2008	2009	2010	2011	2012
R_F	4,55 %	4,67 %	3,71 %	3,51 %	2,31 %

Zdroj: finanční analýzy MPO ČR, dostupné z www.mpo.cz

Dalším krokem je stanovení koeficientu citlivosti nezadlužené firmy β^U a rizikové přirážky $E(R_M) - R_F$ (tab. č. 3.12). Tato data byla převzata ze stránek indického profesora financí Aswatha Damodarana. Hodnoty koeficientu beta odpovídají odvětví kovovýroby, hodnoty rizikové přirážky jsou platné pro všechny podniky v České republice.

Tab. č. 3.12: Hodnoty beta nezadlužené firmy a rizikové přirážky

	2008	2009	2010	2011	2012
β^U	1,30	1,33	1,25	1,43	1,38
$E(R_M) - R_F$	7,10 %	5,85 %	6,28 %	7,28 %	7,08 %

Zdroj: Aswath Damodaran, dostupné z www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar

Koeficient citlivost nezadlužené firmy β^U byl následně přepočítán na základě zadluženosti vlastního kapitálu na koeficient zadlužené firmy β^L . Podle vzorce 2.35 pak jsou stanoveny náklady vlastního kapitálu R_E .

Tab. č. 3.13: Náklady vlastního kapitálu v letech 2008 - 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
β^U	1,30	1,33	1,25	1,43	1,38
$(1-t)$	0,79	0,80	0,81	0,81	0,81
D/E	0,87	0,77	0,55	0,67	0,61
β^L	2,20	2,15	1,80	2,20	2,06
R_E	20,14 %	17,27 %	15,04 %	19,54 %	16,88 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. č. 3.13 je zřejmé, že náklady kapitálu zjištěné podle modelu *CAPM* se pohybují přibližně mezi 15 % a 20 %. Nejvyšší byly v roce 2008, nejnižší pak v roce 2010.

Stavebnicový model MPO

Druhou metodou, pomocí které jsou v této práci stanoveny náklady na vlastní kapitál, je stavebnicový model. Při stanovení nákladů vlastního kapitálu je třeba nejprve určit výši bezrizikové sazby a jednotlivých rizikových přírážek (tab. č. 3.14).

Tab. č. 3.14: Hodnoty bezrizikové sazby a jednotlivých rizikových přírážek

	2008	2009	2010	2011	2012
R_F	4,55 %	4,67 %	3,71 %	3,51 %	2,31 %
$R_{\text{podnikatelské}}$	2,31 %	3,00 %	3,00 %	3,06 %	3,00 %
R_{finstab}	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %
R_{LA}	5,00 %	4,99 %	4,84 %	4,67 %	4,65 %

Zdroj: vlastní zpracování

Bezriziková sazba je znovu stanovena na základě výnosu desetiletého státního dluhopisu.

Vzhledem k tomu, že ve všech letech je ukazatel ROA větší než ukazatel XI (viz vzorec 2.42), je výše rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko ($R_{\text{podnikatelské}}$) stanovena na spodní doporučené hranici pro odvětví kovovýroby. Dolní a horní hranice této přírážky stanovuje každý rok MPO ČR.

Riziková přírážka finanční stability (R_{finstab}) je závislá na ukazateli celkové likvidity, který je porovnáván s mezními hodnotami likvidity $XL1$ a $XL2$ (vzorec 2.43). Jelikož celková likvidita společnosti Trestles, a.s. je ve všech letech nižší než mezní likvidita $XL1$, je hodnota této přírážky stanovena ve výši 10 %.

Výše rizikové přírážky za velikost podniku závisí na množství úplatných zdrojů, které podnik využívá. V roce 2008 byla jejich hodnota nižší než 100 milionů Kč, proto je přírážka ve výši 5 %. Jelikož se hodnota úplatných zdrojů v následujících letech přehoupla přes 100 milionů Kč, riziková přírážka se pak postupně se snižovala na 4,65 % v roce 2012.

Na základě výše uvedených přírážek jsou podle vzorce 2.38 stanoveny celkové náklady kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$. Podle vzorce 2.40 je posléze stanovena výše nákladů vlastního kapitálu R_E .

Tab. č. 3.15: Náklady celkového kapitálu a náklady vlastního kapitálu

	2008	2009	2010	2011	2012
$WACC_U$	21,86 %	22,66 %	21,55 %	21,24 %	19,96 %
R_E	34,84 %	34,36 %	32,08 %	34,03 %	30,86 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. č. 3.15 je patrné, že náklady vlastního kapitálu společnosti Trestles, a.s. zjištěné pomocí stavebnicového modelu jsou poměrně vysoké a pohybují se mezi 30 % a 35 %. Nejvyšší hodnoty dosáhly v roce 2008, nejnižší v roce 2012.

Tab. č. 3.16: Výše rizikové přírážky R_{finstr}

	2008	2009	2010	2011	2012
R_E	34,84 %	34,36 %	32,08 %	34,03 %	30,86 %
$WACC_U$	21,86 %	22,66 %	21,55 %	21,24 %	19,96 %
R_{finstr}	12,99 %	11,70 %	10,53 %	12,79 %	10,90 %

Zdroj: vlastní zpracování

Následně byla vypočtena riziková přírážka za finanční strukturu R_{finstr} jako rozdíl nákladů vlastního kapitálu R_E a celkových nákladů kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$. Z tab. č. 3.16 je zřejmé, že její výše se pohybuje od 10 % do 13 %.

3.7.2 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí je vypočtena pomocí vzorce 2.31. V předchozí kapitole byly náklady vlastního kapitálu R_E stanoveny pomocí dvou různých metod se značně rozdílnými výsledky. Z tohoto důvodu je hodnota ekonomické přidané hodnoty stanovena vícekrát, pokaždé s jinou hodnotou R_E .

Tab. č. 3.17: EVA v letech 2008 – 2012, R_E pomocí modelu CAPM

	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	0,70 %	10,26 %	2,93 %	2,05 %	1,35 %
R_E	20,14 %	17,27 %	15,04 %	19,54 %	16,88 %
VK (v tis. Kč)	51 505	57 393	95 184	117 599	126 308
Spread	-19,43 %	-7,01 %	-12,11 %	-17,49 %	-15,53 %
EVA (v tis. Kč)	-10 009	-4 023	-11 527	-20 569	-19 610

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele *EVA* udávají celkový efekt plynoucí vlastníkům. Z tab. č. 3.17 je zřejmé, že ekonomická přidaná hodnota je ve všech letech záporná, dobře patrný je také klesající trend po roce 2009. V roce 2012 činila ekonomická přidaná hodnota -19 610 tisíc Kč, zůstala tak přibližně na úrovni předchozího roku.

Tab. č. 3.18: EVA v letech 2008 – 2012, R_E pomocí stavebnicového modelu

	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	0,70 %	10,26 %	2,93 %	2,05 %	1,35 %
R_E	34,84 %	34,36 %	32,08 %	34,03 %	30,86 %
VK (v tis. Kč)	51 505	57 393	95 184	117 599	126 308
Spread	-34,14 %	-24,10 %	-29,15 %	-31,98 %	-29,51 %
EVA (v tis. Kč)	-17 585	-13 832	-27 745	-37 607	-37 270

Zdroj: vlastní zpracování

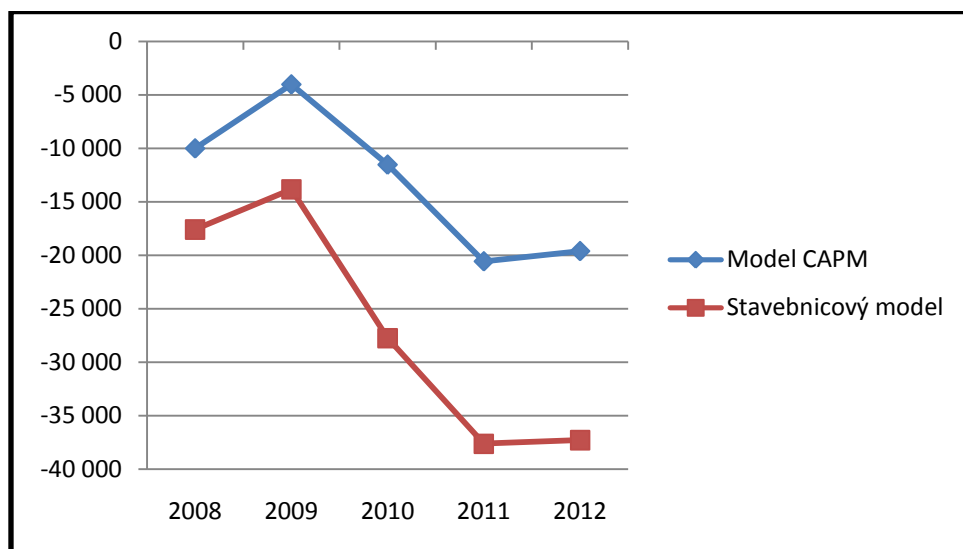
Jak je patrné z tab. č. 3.18, náklady vlastního kapitálu zjištěné podle stavebnicového modelu jsou přibližně o 15 procentních bodů vyšší, než náklady vlastního kapitálu stanovené modelem *CAPM*. Z tohoto důvodu byla ekonomická přidaná hodnota ještě nižší, pohybovala se mezi -13 832 tisíci Kč v roce 2009 a -37 270 tisíci Kč v roce 2012.

Záporné hodnoty ukazatele *EVA* jsou způsobeny každoročním nárůstem vlastního kapitálu, který byl zvyšován především prostřednictvím kapitálových fondů. S tímto nárůstem však nebyl spojen růst rentability vlastního kapitálu, která v roce 2010 skokově klesla (z 10,26 % na 2,93 %) a v následujících letech mírný pokles pokračoval.

Záporná ekonomická přidaná hodnota vypovídá o tom, že společnost neprodukuje žádnou přidanou hodnotu a nezvládá uspokojit požadavky vlastníků. Pro ty by bylo výhodnější, kdyby své peníze investovali jinde.

Značné rozdíly ve stanovení ekonomické přidané hodnoty (resp. nákladů vlastního kapitálu) pomocí různých metod jsou způsobeny především nepřesností použitých dat, ze kterých vychází model *CAPM*. Hodnoty koeficientu beta a rizikové přírážky jsou totiž platné pro celé odvětví, případně pro všechny podniky v ČR a nereflktují tak specifickou jednotlivých podniků, v tomto případě Trestles, a.s. Hodnoty *EVA* a R_E zjištěné tímto způsobem proto nejsou příliš relevantní. Za věrohodné lze označit hodnoty *EVA* a nákladů vlastního kapitálu zjištěné na základě stavebnicového modelu pomocí rizikových přírážek, s těmito hodnotami také bude proveden pyramidový rozklad a analýza citlivosti.

Graf č. 3.14: Srovnání EVA (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

3.8 Pyramidový rozklad ukazatele EVA a analýza odchylek

Tato kapitola je věnována pyramidovému rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty, také je provedena analýza odchylek pomocí funkcionální metody. Pyramidový rozklad byl proveden podle schématu, které je k dispozici v příloze č. 6. Absolutní a relativní změny ukazatele *EVA* jsou zachyceny v tab. č. 3.19 a 3.21, vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *EVA* jsou zobrazeny v tab. č. 3.20 a 3.22. Tři největší pozitivní vlivy jsou zvýrazněny zeleně, tři největší negativní vlivy pak červeně.

Tab. č. 3.19: Absolutní a relativní změny EVA

	2008 – 2009	2009 – 2010
Absolutní změna EVA (v tis. Kč)	3 752,70	-13 913,01
Relativní změna EVA	21,34 %	-100,59 %
Vliv změny VK (v tis. Kč)	-1 714,65	-10 061,71
Vliv změny spreadu (v tis. Kč)	5 467,35	-3 851,30

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. č. 3.19 je zřejmé, že mezi roky 2008 a 2009 ekonomická přidaná hodnota vzrostla o více než 21 %. Kladný vliv na to měla změna spreadu $ROE - R_E$, změna vlastního kapitálu působila záporně. Mezi roky 2009 a 2010 ekonomická přidaná hodnota prudce klesla, a to o více než 100 %. Na tuto změnu působily záporně jak změna spreadu, tak změna vlastního kapitálu, která měla rozhodující vliv.

Tab. č. 3.20: Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA (v tis. Kč)

	2008 – 2009		2009 – 2010	
	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu
EVA	3 752,70	-	-13 913,01	-
VK	-1 714,65	24.	-10 061,71	24.
R _F	-65,34	17.	732,37	6.
R _{pod}	-377,44	20.	0,00	-
R _{finstab}	0,00	-	0,00	-
R _{finstr}	703,44	4.	887,23	5.
R _{LA}	3,41	12.	118,67	8.
EAT/EBT	927,35	3.	-2 164,40	21.
EBT/EBIT	3 162,94	2.	422,72	7.
VK/VK	0,00	-	0,00	-
Ost. P/VK	0,00	-	0,00	-
Rezervy/VK	0,00	-	0,00	-
Závazky/VK	238,58	6.	-719,37	18.
Bank. úvěry/VK	-62,00	16.	-267,30	17.
Pohl. za ups. ZK/T	0,00	-	0,00	-
DL. A/T	-90,54	18.	-211,47	16.
Ost. A/T	15,72	10.	-1,50	11.
Daň z příjmů/T	540,37	5.	-1 678,55	20.
N _{finanční} /T	-3 336,27	26.	14 540,89	1.
N _{mimořádné} /T	3,76	11.	0,00	-
Nákl. úroky/T	-655,95	22.	-1 109,81	19.
Daň z příjmů/T	-454,22	21.	1 306,73	4.
Kr. pohl./T	-146,22	19.	-71,03	15.
DL. pohl./T	0,00	-	0,00	-
FM/T	-27,50	14.	-15,08	13.
N _{na prod. zboží} /T	0,00	-	0,00	-
N _{spotř. mat a en.} /T	15 171,68	1.	-25 534,60	25.
N _{služby} /T	205,93	7.	14 046,46	2.
N _{osobní} /T	-7 333,50	27.	-4 637,84	23.
Odpisy/T	-918,41	23.	-4 282,73	22.
Ost. prov. N/T	-2 078,81	25.	4 838,49	3.
Materiál/T	-34,04	15.	-49,16	14.
Nedokonč. výr. a polotovary/T	21,13	9.	-4,61	12.
Výrobky/T	53,33	8.	3,96	9.
Zboží/T	-0,04	13.	-1,34	10.
Σ	3 752,70	-	-13 913,01	-

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi roky 2008 – 2009 měl na růst ekonomické přidané hodnoty největší vliv ukazatel podílu nákladů na spotřebu materiálu a energií k tržbám. Toto zjištění signalizuje dobré řízení této kategorie nákladů v roce 2009, které vedlo k větší efektivnosti. Vysoký pozitivní vliv také vykazují ukazatele daňové a úrokové redukce. Společnost tak musela v roce 2009 zaplatit

na úrocích a daních menší část zisku než v roce 2008. Negativní vliv byl naopak zaznamenán u vývoje ostatních provozních, finančních a zejména osobních nákladů, vždy ve vztahu k tržbám. Nárůst finančních nákladů byl způsoben zejména kurzovými ztrátami. Na růst osobních nákladů mělo vliv především zvýšení počtu zaměstnanců a také zvýšení jejich mezd.

Mezi roky 2009 – 2010 kladně působilo na změnu ekonomické přidané hodnoty zejména snížení finančních nákladů, nákladů vynakládaných za služby a ostatních provozních nákladů, vždy ve vztahu k tržbám. V roce 2010 byla ekonomika a většina firem zasažena ekonomickou krizí a snižování nákladů za služby patří k jednodušeji proveditelným možnostem, jak se krizi bránit. Negativní vliv na změnu ukazatele *EVA* měly především nárůst hodnoty vlastního kapitálu, nárůst nákladů na spotřebu materiálu a energie ve vztahu k tržbám a znovu také nárůst osobních nákladů. Zvýšení hodnoty vlastního kapitálu bylo způsobeno vkladem akcionářů ve výši 35 milionů Kč mimo základní kapitál. Nárůst osobních nákladů byl způsoben vyššími odměnami členů řídicích orgánů a zvýšením počtu zaměstnanců z 246 na 332, který se ale v takové míře neprojevil v nárůstu tržeb.

Tab. č. 3.21: Absolutní a relativní změny EVA

	2010 – 2011	2011 – 2012
Absolutní změna EVA (v tis. Kč)	-9 861,61	336,95
Relativní změna EVA	-35,54 %	0,90 %
Vliv změny VK (v tis. Kč)	-6 850,86	-2 677,39
Vliv změny spreadu (v tis. Kč)	-3 010,75	3 014,34

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. č. 3.21 je zřejmé, že mezi roky 2010 a 2011 ekonomická přidaná hodnota společnosti Trestles, a.s. klesla skoro o 36 %. Záporné působení na tuto změnu bylo znovu zaznamenáno u spreadu (i když ne tak výrazné) i u vlastního kapitálu (rozhodující vliv). Mezi roky 2011 a 2012 ekonomická přidaná hodnota společnosti Trestles, a.s. stoupla o necelé 1 %. Změna vlastního kapitálu sice stále působila záporně, ale spread už působil kladně a jeho vliv byl silnější.

Tab. č. 3.22: Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA (v tis. Kč)

	2010 – 2011		2011 – 2012	
	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu
EVA	-9 861,61	-	336,95	-
VK	-6 850,86	26.	-2 677,39	27.
R _F	212,78	2.	1 463,44	2.
R _{pod}	-63,83	17.	73,17	7.
R _{finstab}	0,00	-	0,00	-
R _{finstr}	-2 399,23	25.	2 304,20	1.
R _{LA}	174,31	4.	27,87	12.
EAT/EBT	-67,97	18.	277,98	5.
EBT/EBIT	-405,56	23.	-254,87	22.
VK/VK	0,00	-	0,00	-
Ost. P/VK	0,00	-	0,14	14.
Rezervy/VK	0,00	-	0,00	-
Závazky/VK	-251,74	22.	-46,59	19.
Bank. úvěry/VK	92,82	9.	-39,06	18.
Pohl. za ups. ZK/T	0,00	-	0,00	-
Dl. A/T	98,54	7.	34,20	9.
Ost. A/T	0,76	15.	0,77	13.
Daň z příjmů/T	57,86	10.	399,26	4.
N _{finanční} /T	-844,32	24.	913,54	3.
N _{mimořádné} /T	0,00	-	0,00	-
Nákl. úroky/T	150,50	5.	-240,70	21.
Daň z příjmů/T	-95,61	20.	-285,58	23.
Kr. pohl./T	-232,11	21.	88,44	6.
Dl. pohl./T	0,00	-	0,00	-
FM/T	11,14	12.	-38,71	17.
N _{na prod. zboží} /T	0,00	-	-450,99	25.
N _{spotř. mat a en.} /T	215,16	1.	-840,03	26.
N _{služby} /T	93,93	8.	29,21	11.
N _{osobní} /T	199,33	3.	-307,09	24.
Odpisy/T	-73,74	19.	-146,49	20.
Ost. prov. N/T	-15,93	16.	33,04	10.
Materiál/T	98,63	6.	-13,03	16.
Nedokonč. výr. a polotovary/T	22,88	11.	35,23	8.
Výrobky/T	9,83	13.	-3,01	15.
Zboží/T	0,79	14.	0,00	-
Σ	-9 861,61	-	336,95	-

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi roky 2010 – 2011 působil pozitivně na ekonomickou přidanou hodnotu pokles nákladů na materiál a energie a osobních nákladů ve vztahu k tržbám. Kladný vliv měl také pokles bezrizikové sazby. Negativní vliv byl zjištěn zejména u nárůstu hodnoty vlastního kapitálu, u rizikové přírážky za finanční strukturu a u finančních nákladů vztahených k výši

tržeb. Vlastní kapitál byl zvýšen dalším vkladem akcionářů ve výši 20 milionů Kč. Finanční náklady vzrostly jak díky vyšším nákladovým úrokům, tak díky vyšším ostatním finančním nákladům o 10 milionů Kč.

Mezi roky 2011 – 2012 byl zjištěn kladný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu u přírážky za finanční strukturu, která klesla přibližně o 2 procentní body, a také u bezrizikové sazby, která se snížila z 3,51 % na 2,31 %. V důsledku poklesu těchto sazeb došlo ke snížení nákladů vlastního kapitálu z 34,03 % na 30,86 %. Kladně také působil ukazatel finančních nákladů, zejména díky poklesu nákladových úroků. Negativní vliv na ukazatel *EVA* měl znovu především nárůst hodnoty vlastního kapitálu (další vklad akcionářů ve výši 7 milionů Kč) a nárůst nákladů na prodané zboží a nákladů na materiál a energie ve vztahu k tržbám.

3.9 Analýza citlivosti vlivů

V této části práce je provedena analýza citlivost vlivů, jejímž cílem je kvantifikace vlivu změn rizikových faktorů na změnu ekonomické přidané hodnoty. Za rizikové faktory jsou zde považovány ukazatel rentability vlastního kapitálu *ROE*, náklady vlastního kapitálu *R_E* a výše vlastního kapitálu *VK*. Analýza citlivosti je provedena na základě dat z roku 2012 a rizikové faktory jsou vždy měněny o určité procento.

Nejprve byla zkoumána citlivost ukazatele *EVA* na změnu nákladů vlastního kapitálu *R_E* (tab. č. 3.23).

Tab. č. 3.23: Citlivost ukazatele EVA na změnu *R_E*

ΔR_E	+15 %	+10 %	+5 %	+2,5 %	0 %	-2,5 %	-5 %	-10 %	-15 %
<i>R_E</i>	35,49 %	33,95 %	32,40 %	31,63 %	30,86 %	30,09 %	29,32 %	27,77 %	26,23 %
<i>EVA</i> (v tis. Kč)	-43 116	-41 168	-39 219	-38 244	-37 270	-36 295	-35 321	-33 372	-31 423
Abs. změna <i>EVA</i>	-5 847	-3 898	-1 949	-974	0	974	1 949	3 898	5 847
Rel. změna <i>EVA</i>	-15,69%	-10,46%	-5,23 %	-2,61 %	0 %	2,61 %	5,23 %	10,46 %	15,69 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z provedené analýzy vyplývá, že při změně nákladů na vlastní kapitál o 2,5 % dojde za jinak neměnných okolností ke změně ukazatele *EVA* o 2,61 %. Při změně *R_E* o 15 % dojde ke změně ekonomické přidané hodnoty o 15,69 %.

Dále byla analýzou citlivosti testována varianta, kdy dochází k současnému růstu (resp. poklesu) rentability vlastního kapitálu i hodnoty samotného vlastního kapitálu (tab. č. 3.24). Hodnoty *ROE* i vlastního kapitálu se mění vždy o stejné procento.

Tab. č. 3.24: Citlivost ukazatele EVA na změnu ROE a VK

Δ ROE, Δ VK	+15 %	+10 %	+5 %	+2,5 %	0 %	-2,5 %	-5 %	-10 %	-15 %
ROE	1,56 %	1,49 %	1,42 %	1,39 %	1,35 %	1,32 %	1,29 %	1,22 %	1,15 %
VK (v tis. Kč)	145 254	138 939	132 623	129 466	126 308	123 150	119 993	113 677	107 362
EVA (v tis. Kč)	-42 565	-40 809	-39 043	-38 158	-37 270	-36 380	-35 487	-33 697	-31 897
Abs. změna EVA	-5 296	-3 539	-1 774	-888	0	890	1 782	3 573	5 373
Rel. změna EVA	-14,21 %	-9,50 %	-4,76 %	-2,38 %	0,00 %	2,39 %	4,78 %	9,59 %	14,42 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. č. 3.24 je zřejmé, že pokud současně vzrostou hodnota *ROE* a stav vlastního kapitálu o 15 %, dojde ke snížení hodnoty *EVA* o 14,21 %. Dojde-li naopak k poklesu rentability a vlastního kapitálu o 15 %, zvýší se hodnota *EVA* o 14,42 %. Záporný vliv změny vlastního kapitálu na ekonomickou přidanou hodnotu je tak v tomto případě silnější než kladný vliv změny *ROE*.

Citlivostní scénáře

Na závěr byl pomocí analýzy citlivosti zkoumán současný vliv všech tří rizikových faktorů. Testování bylo rozděleno na dva scénáře, optimistický a pesimistický. V optimistické variantě (tab. č. 3.25) dochází současně k růstu rentability vlastního kapitálu, k poklesu nákladů na vlastní kapitál a k růstu hodnoty vlastního kapitálu. V pesimistické variantě (tab. č. 3.26) tomu je analogicky naopak.

Tab. č. 3.25: Optimistická varianta

Δ ROE, Δ VK	0 %	+2,5 %	+5 %	+10 %	+15 %
Δ R_E	0 %	-2,5 %	-5 %	-10 %	-15 %
ROE	1,35 %	1,39 %	1,42 %	1,49 %	1,56 %
R_E	30,86 %	30,09 %	29,32 %	27,77 %	26,23 %
VK (v tis. Kč)	126 308	129 466	132 623	138 939	145 254
EVA (v tis. Kč)	-37 270	-37 159	-36 997	-36 521	-35 841
Abs. změna EVA	0	111	273	749	1 428
Rel. změna EVA	0 %	0,30 %	0,73 %	2,01 %	3,83 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z optimistického citlivostního scénáře je patrné, že pokud by se firmě v dalších letech dařilo růst (tzn., že by rentabilita a hodnota vlastního kapitálu rostly a náklady na kapitál by se snižovaly) zvyšovala by se i její ekonomická přidaná hodnota. Při růstu *ROE* a *VK* o 15 % a poklesu R_E o 15 % by došlo k nárůstu hodnoty *EVA* o 3,83 %, stále by však byla záporná.

Nárůst vlastního kapitálu, který by, *ceteris paribus*, působil na ekonomickou přidanou hodnotu záporně, má tak slabší vliv než pokles nákladů na vlastní kapitál a růst rentability.

Tab. č. 3.26: Pesimistická varianta

$\Delta ROE, \Delta VK$	0 %	-2,5 %	-5 %	-10 %	-15 %
ΔR_E	0 %	+2,5 %	+5 %	+10 %	+15 %
ROE	1,35 %	1,32 %	1,29 %	1,22 %	1,15 %
R_E	30,86 %	31,63 %	32,40 %	33,95 %	35,49 %
VK (v tis. Kč)	126 308	123 150	119 993	113 677	107 362
EVA (v tis. Kč)	-37 270	-37 330	-37 339	-37 205	-36 867
Abs. změna EVA	0	-60	-69	65	403
Rel. změna EVA	0 %	-0,16 %	-0,19 %	0,17 %	1,08 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z pesimistické varianty vyplývá, že při poklesu rentability a vlastního jmění o 5 % a při růstu R_E o 5 % by došlo ke snížení hodnoty *EVA* o 0,19 %. Avšak při poklesu *ROE* a hodnoty *VK* o 15 % a při růstu R_E o 15 % už by došlo k růstu ekonomické přidané hodnoty o 1,08 %. Pozitivní působení poklesu vlastního kapitálu tak od určité fáze začne mít rozhodující vliv.

3.10 Srovnání s odvětvím

V této kapitole je provedeno srovnání vybraných finančních ukazatelů (rentabilita aktiv; rentabilita vlastního kapitálu; celková zadluženost; celková, pohotová a okamžitá likvidita a ekonomická přidaná hodnota) společnosti Trestles, a.s. s průměrnými hodnotami těchto ukazatelů v odvětví. Podle klasifikace CZ-NACE spadá společnost Trestles, a.s. svou činností do sekce *C* (zpracovatelský průmysl) a podsekce 25 (výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení). Data za odvětví pochází z finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Rentabilita

Tab. č. 3.27: Srovnání rentability s odvětvím

	2008	2009	2010	2011	2012
ROA (Trestles, a.s.)	2,15 %	3,11 %	1,62 %	1,45 %	0,98 %
ROA (kovovýroba)	9,86 %	5,97 %	5,67 %	4,79 %	8,33 %
ROE (Trestles, a.s.)	0,70 %	10,26 %	2,93 %	2,05 %	1,35 %
ROE (kovovýroba)	14,91 %	7,76 %	8,32 %	6,45 %	11,83 %

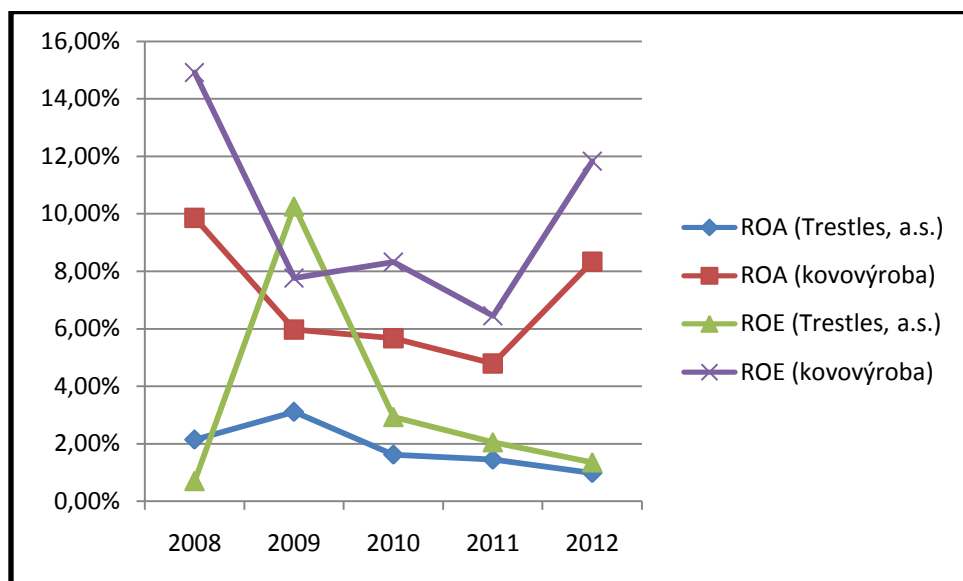
Zdroj: vlastní zpracování

Ze srovnání rentability aktiv (tab. č. 3.27) vyplývá, že ve všech letech vykazovala společnost Trestles, a.s. nižší ziskovost aktiv než odvětví kovovýroby, kde se ukazatel *ROA* pohyboval mezi 5 % a 10 %. Ukazatele rentability aktiv analyzované společnosti byly ve sledovaných letech ovlivněny rostoucí hodnotou majetku. Ta byla ovlivněna především nákupem nových strojů a dalších prostředků v souvislosti s expanzí společnosti. Na druhou stranu rentabilitu snižovaly dosažené výsledky hospodaření, které od roku 2009 stagnovaly nebo mírně klesaly.

Ze srovnání rentability vlastního kapitálu (tab. č. 3.27) je patrné, že kromě roku 2009 byla ve všech ostatních sledovaných obdobích rentabilita vlastního kapitálu společnosti Trestles, a.s. nižší, než byl průměr v odvětví. U hodnot odvětví kovovýroby je patrný pokles rentability v roce 2009 po nástupu globální recese a stagnace v dalších dvou letech. V roce 2012 pak přišlo ekonomické oživení související s nárůstem rentability. U analyzované společnosti však rentabilita od roku 2009 stále klesá. Jako příčinu lze označit nalévání peněz akcionářů do společnosti na nové investice, což mělo za následek zvyšování hodnoty vlastního kapitálu. Tyto investice se však zatím neprojeví ve výši zisku, který v posledních letech mírně klesal.

Srovnání ukazatelů rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu je znázorněno v grafu č. 3.15.

Graf č. 3.15: Srovnání ukazatelů rentability s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování

Celková zadluženost

Tab. č. 3.28: Srovnání celkové zadluženosti s odvětvím

	2008	2009	2010	2011	2012
Celk. zadluženost (Trestles, a.s.)	75,25 %	76,85 %	71,29 %	69,51 %	68,21 %
Celk. zadluženost (kovovýroba)	53,92 %	51,01 %	53,82 %	55,03 %	51,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. č. 3.28 je patrné, že zadluženost firem působících v odvětví kovovýroby se ve sledovaných letech pohybovala lehce nad hranicí 50 %, tzn., že ve zdrojích financování mírně převládal cizí kapitál. U společnosti Trestles, a.s. byla zadluženost vyšší, pohybovala se mezi 77 % a 68 % s klesajícím trendem. Společnost tak může být pro věřitele více riziková, obzvláště v kombinaci s nízkou ziskovostí. Věřitelé tak budou požadovat vyšší očekávané zhodnocení svých vložených prostředků.

Likvidita

Tab. č. 3.29: Srovnání likvidity s odvětvím

	2008	2009	2010	2011	2012
Celková likvidita (Trestles, a.s.)	0,83	0,77	0,82	0,96	0,96
Celková likvidita (kovovýroba)	1,40	1,75	1,68	1,71	1,68
Pohotová likvidita (Trestles, a.s.)	0,48	0,49	0,53	0,72	0,73
Pohotová likvidita (kovovýroba)	0,80	1,10	1,07	1,01	1,03
Okamžitá likvidita (Trestles, a.s.)	0,02	0,03	0,04	0,03	0,07
Okamžitá likvidita (kovovýroba)	0,18	0,33	0,29	0,27	0,24

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. č. 3.29 vyplývá, že všechny typy likvidity společnosti Trestles, a.s. jsou na nižších hodnotách, než jaký je průměr v odvětví kovovýroby.

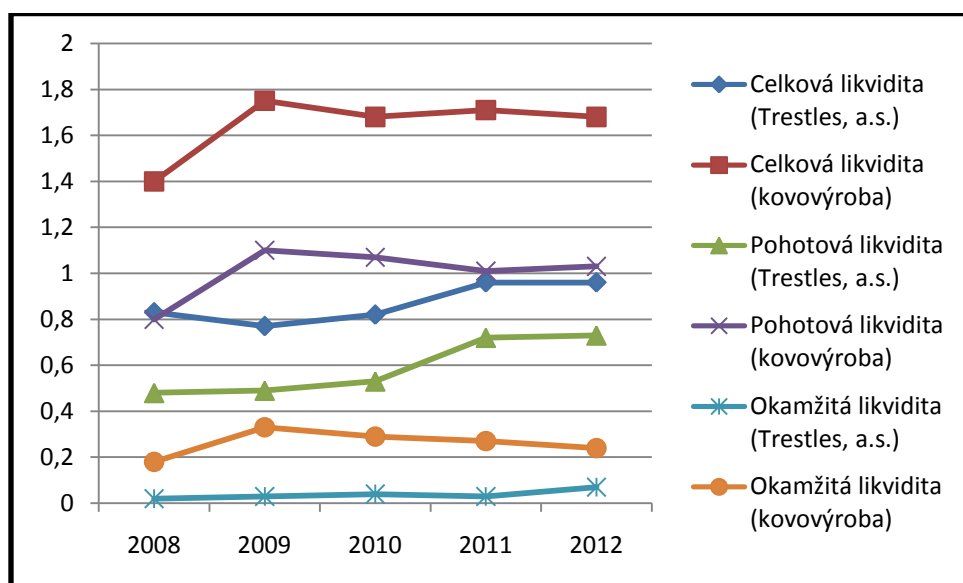
Celková likvidita zůstává u společnosti Trestles, a.s. ve všech obdobích na podobných hodnotách, pohybuje se v rozmezí od 0,77 do 0,96. Průměrná hodnota celkové likvidity v odvětví se pohybovala od 1,40 do 1,75. Hodnoty u společnosti Trestles, a.s. jsou sice nižší, ale rozdíl není tak výrazný, aby byla významně ohrožena solventnost podniku.

U pohotové likvidity společnosti Trestles, a.s. se hodnota tohoto ukazatele mezi roky 2008 – 2012 pohybovala v rozmezí od 0,48 do 0,73 s rostoucím trendem. Průměr v odvětví kovovýroby ve sledovaném období byl od 0,80 do 1,10. Hodnoty u analyzované společnosti jsou tak znovu o něco nižší.

Hodnoty okamžité likvidity u společnosti Trestles, a.s. byly stabilní v rozmezí od 0,02 do 0,07, průměr v odvětví se pohyboval od 0,18 do 0,33. Znamená to, že společnost drží v hotovosti a na účtech poměrně málo prostředků a většinu oběžných aktiv tvoří zásoby a pohledávky.

Srovnání ukazatelů likvidity s odvětvím je znázorněno v grafu č. 3.16.

Graf č. 3.16: Srovnání ukazatelů likvidity s odvětvím



Zdroj: vlastní zpracování

Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Tab. č. 3.30: Srovnání ekonomické přidané hodnoty s odvětvím (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012
EVA (Trestles, a.s.)	-17 585	-13 832	-27 745	-37 607	-37 270
EVA (kovovýroba)	4 478	-74 665	-63 040	-60 661	-22 102

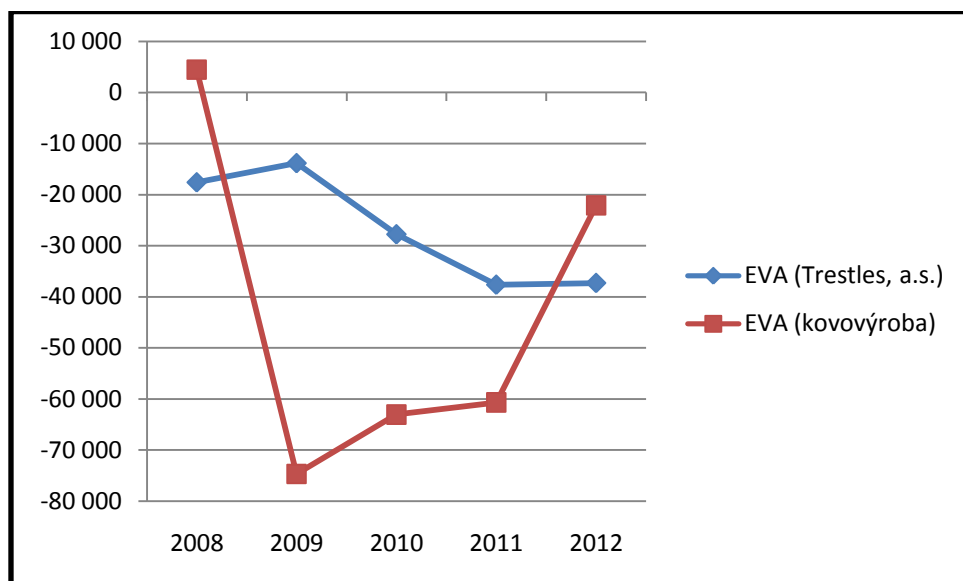
Zdroj: vlastní zpracování

Ve finančních statistikách MPO ČR je ekonomická přidaná hodnota zveřejňována jako kumulativní *EVA* všech podniků působících v daném odvětví. Z tohoto důvodu je v této práci hodnota *EVA* vydělena počtem podniků působících podle statistik v odvětví kovovýroby, čímž došlo k získání průměrné ekonomické hodnoty připadající na jeden podnik.

Z tab. č. 3.30 vyplývá, že průměrná ekonomická přidaná hodnota v odvětví kovovýroby byla od roku 2009 taktéž záporná. Nejhorších čísel dosahuje v roce 2009, kdy dosahuje hodnoty skoro -75 milionů Kč. Tento velký propad má na svědomí příchod hospodářské a ekonomické krize, kterou bylo toto průmyslové odvětví poměrně těžce zasaženo. V roce 2012 lze pozorovat zlepšení, přesto zůstává *EVA* i nadále záporná. Je také patrné, že společnost Trestles, a.s. nebyla ovlivněna hospodářskou recesí tak silně jako ostatní firmy.

Hodnoty *EVA* odvětví a společnosti Trestles, a.s. jsou zobrazeny v grafu č. 3.17.

Graf č. 3.17: Srovnání ukazatelů ekonomické přidané hodnoty (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

4 Zhodnocení výsledků

Tato kapitola bude zaměřena na shrnutí a zhodnocení výsledků provedených analýz finanční výkonnosti společnosti Trestles, a.s. Analyzovány byly roky 2008 – 2012, podklady pro analýzy byly získány z účetních výkazů společnosti, z výročních zpráv a ze statistik Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Hodnocení finanční výkonnosti bylo provedeno jak tradičními, tak moderními přístupy založenými na ekonomickém zisku.

Nejprve byla provedena horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty. Z provedené analýzy lze vypožorovat, že hodnota aktiv každoročně stoupala, v roce 2008 činila 208 milionů Kč, v roce 2012 už 397 milionů Kč. Tento nárůst byl způsoben především investicemi do rozšíření výrobních kapacit, protože společnost expandovala a začala vyvážet výrobky na nové trhy v zahraničí. V roce 2009 se majetek společnosti zvýšil o 40 milionů Kč, největší podíl měl růst dlouhodobého hmotného majetku a pohledávek z obchodních vztahů. V roce 2010 se hodnota majetku zvedla o 84 milionů Kč. Nárůst byl zaznamenán především u dlouhodobého hmotného majetku a u zásob a také u pohledávek. V roce 2011 aktiva vzrostla o 54 milionů Kč. Společnost stále investovala do pořízování nového majetku a znovu vzrostl objem pohledávek z obchodních vztahů (o 51 milionů Kč). Růst pohledávek od roku 2009 byl způsoben zejména příchodem globální recese, kdy se mnoho firem dostalo do finančních potíží a mělo problém s úhradou svých závazků. Hodnota pohledávek poklesla až v roce 2012, kdy firma začala zhoršující se platební morálku zákazníků řešit. Z horizontální analýzy pasiv vyplynulo, že docházelo k nárůstu vlastního kapitálu i cizích zdrojů. V roce 2009 se zvýšila především hodnota cizích zdrojů, konkrétně závazků, o 35 milionů Kč. Tím, že společnost dostávala později zaplacen za své výrobky, hradila později i své faktury, aby se nedostala do platební neschopnosti. V roce 2010 vzrostla hodnota závazků o 38 milionů Kč, vliv měl i výrazně vyšší objem produkce. V tomto roce byla také zvýšena hodnota vlastního kapitálu prostřednictvím kapitálových fondů o 35 milionů Kč. Kapitálové fondy vzrostly i v dalších dvou letech (o 20, resp. o 7 milionů Kč). Vždy se jednalo o příplatek akcionářů mimo základní kapitál, celková hodnota tohoto vkladu do roku 2012 tak činila 62 milionů Kč. V roce 2011 také vzrostla suma bankovních úvěrů o 26 milionů Kč.

Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je patrné, že tržby společnosti každoročně rostly (v roce 2008 činily 545 milionů Kč, v roce 2012 už 944 milionů Kč). Tento nárůst byl způsoben zejména expanzí na nové trhy. Výkonová spotřeba mezi roky 2008 a 2009 při růstu

tržeb o více než 40 milionů Kč dokonce poklesla, společnost tak zvýšila efektivnost výroby. V dalších letech už výkonová spotřeba rostla podobným tempem jako tržby. Osobní náklady vzrostly ve sledovaných letech o 122 %, počet zaměstnanců se však zvýšil jen o 40 %. Společnost tak zvyšovala mzdy zaměstnancům, s čímž souvisí i vyšší odvody na sociální a zdravotní pojištění. Odpisy se vyvíjely v závislosti na hodnotě aktiv. Provozní výsledek hospodaření vykázala společnost ve všech letech kladný v hodnotách mezi 25 a 45 miliony Kč. Problémem však byly finanční výsledky hospodaření, které byly vždy záporné (mezi -25 a -40 miliony Kč). Největší podíl na tom měly bankovní poplatky a hlavně kurzové ztráty, kdy společnost exportuje přes 90 % své produkce do zahraničí. Výsledky hospodaření za účetní období sice skončily vždy v černých číslech, ale byly pouze v řádech jednotek milionů. Nejvydařenější byl rok 2010 s čistým ziskem necelých 6 milionů Kč.

Dále byla provedena vertikální analýza. Z vertikální analýzy aktiv vyplynulo, že dlouhodobý majetek tvořil přibližně 45 % celkového majetku. Většina dlouhodobého majetku byla tvořena hmotným majetkem, což je u výrobních společností typické. Podíl staveb na tomto majetku do roku 2011 klesal, naopak se zvyšoval podíl samostatných movitých věcí a nedokončeného dlouhodobého majetku. Oběžná aktiva byla tvořena zejména krátkodobými pohledávkami (jejich podíl činil 55 – 72 %), podíl zásob každoročně klesal. Z vertikální analýzy pasiv je zřejmé, že cizí zdroje tvořily v roce 2008 75 % všech pasiv, do roku 2012 se jejich podíl snížil na 68 %. Zadluženost společnosti je tak o něco vyšší, než je průměr v odvětví, a může být věřiteli považována za rizikovější. Největší část cizích zdrojů byla tvořena krátkodobými závazky (v roce 2010 až 77 %), zbylá část připadá na bankovní úvěry a finanční výpomoci. S klesajícím podílem cizích zdrojů se zvyšoval podíl vlastního kapitálu. Ten byl zpočátku tvořen především základním kapitálem, ale postupně získaly dominantní pozici kapitálové fondy, které v roce 2012 tvořily už skoro polovinu vlastního kapitálu.

Z vertikální analýzy nákladů vyplývá, že největší část (50 – 60 %) tvoří náklady na materiál a energie. Náklady na služby společnost snižovala v souvislosti s úspornými opatřeními, jejich podíl klesl ve sledovaných letech z 16 % na 12 %. Osobní náklady tvořily necelou pětinu celkových nákladů, podíl odpisů se mírně zvyšoval (z 2 % na 4 %). Ostatní finanční náklady tvořily přibližně 6 – 8 % celkových nákladů. Ve struktuře výnosů jednoznačně převažovaly tržby z prodeje výrobků a služeb (cca 95 %), tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu tvořily kromě roku 2011 jen přibližně 1 % všech výnosů, nemělo by tak být ohroženo další působení společnosti v budoucnosti.

Následně byla společnost analyzována pomocí poměrových ukazatelů. V oblasti zadluženosti a finanční stability vyplynulo, že u většiny ukazatelů byl zjištěn pozitivní vývojový trend. Celková zadluženost se snížila z počátečních 75 % na 68 % v roce 2012, společnost tak v tomto ohledu zlepšovala svou finanční stabilitu a mírně se snížilo i její věřitelské riziko. Problémem však může být to, že ne všechna dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobými zdroji, což naopak může znamenat ohrožení finanční stability. V letech 2011 a 2012 už se však hodnota ukazatele blížila k minimální doporučené hranici 100 %, takže existuje předpoklad, že tato hrozba pomine. Problémem firmy je také značné úrokové zatížení, kdy v roce 2008 úroky odčerpaly 90 % hrubého zisku, v následujících letech se hodnota tohoto ukazatele pohybovala mezi 30 % a 47 %. Výše úroků nebyla v porovnání k výši bankovních úvěrů nikterak vysoká, problémem byl hlavně nízký vytvořený hrubý zisk.

V oblasti rentability dosáhla společnost nejlepších výsledků v roce 2009, kdy rentabilita aktiv byla ve výši 3,11 % a rentabilita vlastního kapitálu ve výši 10,26 %. Po roce 2009 docházelo každoročně k poklesu všech ukazatelů rentability. Výnosnost tržeb a nákladů byla vždy nižší než 1 %. Ukazatele rentability byly ovlivněny každoročním růstem majetku a tržeb, resp. nákladů. S tímto nárůstem však nepřicházel růst zisku, který od roku 2009 naopak klesal. Efekt, který mohla společnost získat rozšířením výroby, tak byl pohlcen rostoucími náklady, provozní výsledky hospodaření končily v podobných číslech. Navíc značným problémem, který snižoval provozní zisk, byly záporné finanční výsledky hospodaření způsobené především kurzovými ztrátami.

Zjištěné hodnoty u ukazatelů likvidity jsou nižší, než je průměr v odvětví. Společnost tak nedrží příliš mnoho aktiv rychle přeměnitelných na finanční prostředky a při neočekávaných výdajích by tak mohla mít problém s jejich hrazením. Je ale potřeba zmínit, že ukazatele likvidity většinou vykazovaly rostoucí trend, který by měl charakterizovat zlepšování finanční situace.

V oblasti aktivity bylo zjištěno, že ve všech letech bylo splněno pravidlo solventnosti, tzn., že doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků. U obou těchto ukazatelů nebyly pozorovány žádné velké výkyvy. Doba obratu aktiv vypovídající o efektivnosti využívání majetku se do roku 2011 zvyšovala (ze 137 dnů na 163 dnů), až v roce 2012 klesla na 152 dnů. Zvyšování doby obratu aktiv tak působilo i na snižování rentability. U doby obratu zásob bylo patrné zkracování doby, po kterou jsou zásoby nevyužity, z 31 na 21 dnů. V oblasti řízení zásob tak společnost funguje bez problémů.

K hodnocení finanční výkonnosti byly využity i bankrotní a bonitní modely. Na základě výsledků indexu *IN95* nelze společnost Trestles, a.s. ohodnotit ani jako zcela finančně zdravou, ani jako bankrotující, hodnoty indexu se pohybovaly od 1,92 do 2,18. Určitá rizika lze spatřovat v oblasti likvidity (její nízké hodnoty), případně zadluženosti. Do šedé zóny, kdy společnost nelze označit jako bankrotující ani jako zcela zdravou, spadá společnost i na základě provedených analýz pomocí Taflerova modelu a Kralickova Quick testu. Posledně jmenovaný test potvrdil také problémy ve výnosové situaci, kdy podnik vytvářel ve sledovaných letech velmi malý zisk.

Následně byla finanční výkonnost hodnocena pomocí ekonomické přidané hodnoty *EVA*. Také byl proveden pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty a analýza odchylek pomocí funkcionální metody. Hodnota *EVA* byla propočtena na bázi zúženého hodnotového rozpětí, tzv. *EVA-Equity*. Náklady vlastního kapitálu potřebné k výpočtu *EVA* byly stanoveny dvěma způsoby – pomocí modelu *CAPM* a pomocí stavebnicového modelu. Ukázalo se však, že výsledky obou metod jsou značně rozdílné z důvodu nedostatečné datové základny potřebné pro model *CAPM*, proto byly jako více reprezentativní vzaty výsledky stavebnicového modelu založeného přímo na datech společnosti Trestles, a.s. Hodnota *EVA* vyšla ve všech letech záporná, vyprodukovaný zisk tak nepřesahoval náklady kapitálu z investovaných prostředků. To znamená, že společnost nezvládala uspokojit požadavky akcionářů. Nejlepších hodnot ukazatel *EVA* dosáhl v roce 2009, kdy činil -13 832 tisíc Kč. V dalších letech se situace zhoršovala, až v roce 2012 došlo ke stabilizaci klesajícího trendu *EVA* na hodnotě -37 270 tisíc Kč.

Pomocí analýzy odchylek bylo zjištěno, že záporný vliv na změny ekonomické přidané hodnoty měl ve více letech zejména nárůst vlastního kapitálu formou vkladu akcionářů. Záporné vlivy byly v určitých letech zjištěny také u finančních a osobních nákladů a u nákladů na materiál a energie, vždy vztaženo k tržbám. Pozitivní vliv ve sledovaných letech měl pokles bezrizikové sazby, který snižoval, resp. nezvyšoval, náklady vlastního kapitálu. Jednoznačně kladně také působilo snižování nákladů na služby, i když objem těchto nákladů nebyl v takové výši, aby pokles měl rozhodující vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. V některých letech také působily na hodnotu *EVA* pozitivně výše uvedené finanční náklady nebo náklady na materiál a energie. Celkově za roky 2008 – 2012 tak tyto náklady rostly přibližně stejným tempem jako tržby. Následně byl citlivostní analýzou zkoumán vliv změny rizikových faktorů na ekonomickou přidanou hodnotu.

Na závěr bylo provedeno srovnání vybraných finančních ukazatelů společnosti Trestles, a.s. s odvětvím. Ve všech letech vykazovala společnost nižší rentabilitu aktiv, než jaký byl průměr v odvětví, podobně tomu bylo i u rentability vlastního kapitálu, ta byla pouze v roce 2009 na vyšší hodnotě, než byl průměr odvětví. Celková zadluženost byla ve sledovaném období vyšší než průměr odvětví, ale postupně se snižovala. V roce 2012 činil rozdíl 17 procentních bodů (51 % v odvětví, resp. 68 % u analyzované společnosti). Také v oblasti likvidity dosáhla společnost Trestles, a.s. podprůměrných hodnot všech ukazatelů likvidity. Jako poslední byl porovnáván ukazatel *EVA*. V letech 2009 – 2011 vytvářela společnost vyšší ekonomickou přidanou hodnotu, než byl průměr odvětví, na rozdíl od něj totiž tolik nepocítila vliv ekonomické recese. V roce 2012 se však průměrná *EVA* odvětví zvýšila na -22 milionů Kč, kdežto u společnosti Trestles, a.s. stagnovala na hodnotě -37 milionů Kč.

Na základě provedených analýz lze konstatovat, že finanční výkonnost a finanční stabilita společnosti nejsou na nejlepší úrovni. Bankrot sice společnosti nehrozí, ale existuje poměrně dost míst, kde existují rezervy na zlepšení finanční situace. Mezi slabé stránky společnosti Trestles, a.s. je možno zařadit její vysokou zadluženost, velký podíl cizích zdrojů s sebou přináší vysoké riziko. Cizí zdroje jsou tvořeny především nezaplacenými fakturami vůči dodavatelům, i když závazky po splatnosti netvoří ani 1 % všech závazků. Na druhou stranu však má společnost poměrně vysoké náklady na vlastní kapitál, takže zapojení cizích zdrojů je pro ni levnější.

Za další slabé místo společnosti lze označit nízké hodnoty likvidity, obzvláště v kombinaci s vysokou zadlužeností. Firma je tak značně závislá na včasnosti plateb od svých odběratelů, což při současné ekonomické situaci není ideální a může se dostat do platebních problémů, případně i do platební neschopnosti při neočekávaných vyšších výdajích. Lze pozorovat i značný nárůst hodnoty pohledávek z obchodních vztahů a ukazatele doby obratu pohledávek až do roku 2012, kdy si společnost problém začala uvědomovat a díky tvrdší obchodní politice se hodnota pohledávek snížila.

Velkým problémem je také záporná ekonomická přidaná hodnota, společnost tak není dostatečně výkonná. Je sice zisková, ale snižuje se její hodnota a dosažený zisk nepřesahuje celkové náklady kapitálu. Pro vlastníky by tak bylo výhodnější investovat jinde, např. do bezrizikových cenných papírů.

Za jednu z největších slabin společnosti lze označit finanční výsledky hospodaření, které se každoročně zhoršovaly. Největší podíl na tom měly kurzové ztráty, jelikož společnost přes 90 % své produkce exportuje do zahraničí. Společnost by se proti kurzovému riziku měla zajišťovat – ať už pomocí měnových forwardů nebo opcí, nebo tím, že se pokusí náklady převést do stejné měny, jako výnosy (EUR). Tady by však musela jednat se svými dodavateli, zda na tuto možnost přistoupí a vlastně tak na sebe převezmou kurzové riziko. Přínosem pro společnost také mohla být kurzová intervence ČNB v listopadu 2013, kdy banka oslabila českou měnu. Účinek této intervence však zatím nelze ověřit. Je možno také uvažovat nad převedením firemních účtů k jiné bance, která by nabídla nižší bankovní poplatky. S finančními výsledky hospodaření souvisí i nízká rentabilita. Skoro všechen vytvořený provozní zisk, který se od roku 2009 pohyboval kolem 40 milionů Kč, byl pohlcen finančními náklady.

Dalším problémem, který však společnost prakticky nemůže ovlivnit, jsou poplatky na obnovitelné zdroje obsažené v cenách elektřiny. Kovovýroba patří mezi odvětví náročné na spotřebu energií a tento poplatek značně zatěžuje nejen společnost Trestles, a.s., ale i další české firmy.

Mezi silné stránky společnosti lze považovat to, že není příliš citlivá na ekonomický vývoj a globální recesi po roce 2008 tak příliš nepocítila. Dokonce se ji daří expandovat na nové trhy a stále zvyšovat objem produkce a tržby, které se za sledované období skoro zdvojnásobily a brzo zřejmě překročí hranici 1 miliardy Kč.

Mezi výhody společnosti patří také velice dobrá technologická a technická úroveň výroby, která ji řadí ke špičce ve svém oboru. Společnost také neustále investovala do rozšiřování a zkvalitňování výroby a dařilo se jí pronikat na nové trhy. Za určitou výhodu lze také považovat nepříliš velký počet konkurentů v České republice. Je také patrné dobré řízení zásob a nákladů vynakládaných na služby. Vývoj těchto položek po celou dobu příznivě ovlivňoval výsledky hospodaření.

Pokud by se společnosti podařilo odstranit nebo alespoň minimalizovat své slabé stránky, pak by měla dosahovat vyšší ziskovosti a upevnit svou finanční stabilitu. Akcionáři by tak nemuseli „nalévat“ do podniku další zdroje.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Trestles, a.s. za roky 2008 – 2012 pomocí tradičních ukazatelů, souhrnných bankrotních a bonitních modelů, ukazatele ekonomické přidané hodnoty a srovnání s odvětvím.

Nejdříve byla popsána metodika hodnocení finanční výkonnosti. V této části práce byly obecně charakterizovány výkonnost podniku a finanční analýza, následně byly popsány tradiční a moderní metody měření finanční výkonnosti podniku.

Třetí kapitola se věnovala analýze finanční výkonnosti společnosti. Nejprve byla společnost Trestles, a.s. stručně charakterizována. Poté byla provedena horizontální, vertikální a vertikálně-horizontální analýza a analýza poměrových ukazatelů. Dále byla výkonnost společnosti hodnocena na základě bankrotních a bonitních souhrnných modelů. Následoval výpočet ekonomické přidané hodnoty společnosti a provedení pyramidového rozkladu včetně analýzy odchylek. Poté byla provedena analýza citlivosti vlivů a v závěru kapitoly byly vybrané finanční ukazatele porovnány s odvětvím.

Ve čtvrté kapitole byly shrnuty a zhodnoceny výsledky provedených analýz a byly nastíněny opatření pro zlepšení a upevnění finanční situace a stability. Z provedených analýz vyplývá, že společnost Trestles, a.s. není finančně zcela zdravá a stabilní, ale ani není ohrožena bankrotem. Mezi její největší slabé stránky patří záporná ekonomická přidaná hodnota, která snižuje hodnotu společnosti a nepřináší vlastníkům požadovaný efekt. Další velkou slabinou jsou záporné finanční výsledky hospodaření, které významně snižují vytvořený provozní zisk a výrazně tak ovlivňují ukazatele rentability. Společnost také vykazuje vyšší zadluženost a nízké hodnoty likvidity. Naopak mezi silné stránky společnosti lze zařadit minimální ovlivnění ekonomickou krizí, vysokou technologickou úroveň výroby a neustále investování do dalšího rozvoje a dobře fungující řízení zásob nebo nákladů na služby. Společnost má díky investicím z posledních let velký potenciál růstu a v případě zapracování na svých slabých místech existuje předpoklad, že se její finanční výkonnost bude zvyšovat a akcionářům tak bude přinášet daleko větší efekt než v současnosti.

Seznam použité literatury

Knihy

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 80-861-1961-0.
- [3] NEUMAIEROVÁ, Inka. *Výkonnost a tržní hodnota firmy: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [4] ZALAI, Karol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 1.vyd. Bratislava: Sprint vfra, 2002, 305 s. ISBN 80-888-4894-6.
- [5] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013, viii, 267 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-86929-91-0.
- [6] GRANT, James L. *Foundations of economic value added*. 2nd ed. Hoboken, NJ: J. Wiley, c2003, xi, 324 p. Wiley finance series. ISBN 04-712-3483-4.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

Internetové zdroje

- [1] SZPERNOL, Alexandr. *Analýza rentability podniku v potravinářském průmyslu*. Ostrava, 2012. Bakalářská práce. VŠB - Technická univerzita Ostrava, Ekonomická fakulta, Katedra financí.
- [2] TRESTLES, a.s. *Trestles - manipulační technika, rudle, stojany, regály, kovovýroba, válcování profilů, válcování trubek, lakování, dělení svitků* [online]. [cit. 2014-04-22]. Dostupné z: <http://www.trestles.cz/>

- [3] JUSTICE.CZ. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. [cit. 2014-04-22]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- [4] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Analytické materiály a statistiky* [online]. [cit. 2014-04-22]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>
- [5] DAMODARAN. *Home page for Aswath Damodaran* [online]. [cit. 2014-04-22]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [6] BUSINESSVIZE.CZ. *Není zisk jako zisk* [online]. [cit. 2014-04-22]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/neni-zisk-jako-zisk>

Seznam zkratk

A	aktiva
Abs.	absolutní
APM	arbitrážní model oceňování
a.s.	akciová společnost
BÚ	bankovní úvěry
C	celkový kapitál
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	cash flow
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
ČNB	Česká národní banka
D	úročené cizí zdroje
DA	dlouhodobá aktiva
Dl.	dlouhodobý
D/E	poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu
E	vlastní kapitál
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FM	finanční majetek
FS	finanční stabilita
i	úroková sazba
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
KFM	krátkodobý finanční majetek
Kr.	krátkodobý
KZ	krátkodobé závazky
N	náklady
Nákl.	nákladové
OA	oběžná aktiva
Ost.	ostatní

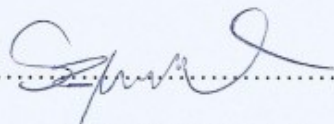
PN	provozní náklady
Prov.	provozní
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
R_D	náklady na úročený cizí kapitál
R_E	náklady na vlastní kapitál
Rel.	relativní
R_F	bezriziková úroková sazba
$R_{finstab}$	riziková přírážka za riziko plynoucí z finanční stability
R_{finstr}	riziková přírážka za zadluženost
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
SH	souhrnné hodnocení
SML	security market line
t	sazba daně z příjmu právnických osob
T	tržby
UM	úroková míra
UZ	úplatné zdroje
Ú	nákladové úroky
V	výnosy
VK	vlastní kapitál
VS	výnosová situace
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	celkové náklady kapitálu
$WACC_L$	celkové náklady kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	celkové náklady kapitálu nezadlužené firmy
Z	závazky
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на ве́доміі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25. 4. 2014...


.....
Alexandr Szpernol

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha (aktiva) společnosti Trestles, a.s., hodnoty netto, v tis. Kč

Příloha č. 2: Rozvaha (pasiva) společnosti Trestles, a.s., v tis. Kč

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Trestles, a.s., v tis. Kč

Příloha č. 4: Horizontální analýza

Příloha č. 5: Vertikální analýza

Příloha č. 6: Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA

Příloha č. 7: Hodnoty dílčích ukazatelů EVA

Příloha č. 1: Rozvaha (aktiva) společnosti Trestles, a.s., hodnoty netto, v tis. Kč

		2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	208 113	247 883	331 570	385 638	397 438
B.	Dlouhodobý majetek	96 900	114 826	157 085	168 949	176 333
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	271	117	219	165	105
B.I.3.	Software	271	117	41	165	105
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	178	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	96 629	114 709	156 866	168 784	176 228
B.II.1.	Pozemky	4 582	4 778	5 100	2 089	2 852
B.II.2.	Stavby	54 928	55 587	54 257	42 169	59 140
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	27 693	43 822	58 405	84 615	67 963
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	9 276	10 522	36 577	37 875	46 129
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	150	0	2 527	2 036	144
C.	Oběžná aktiva	109 359	132 477	173 661	215 839	220 334
C.I.	Zásoby	46 951	47 833	62 816	53 935	54 674
C.I.1.	Materiál	22 528	27 899	38 009	29 891	34 932
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	13 867	13 275	16 753	16 200	10 655
C.I.3.	Výrobky	10 556	6 655	7 954	7 844	9 087
C.I.5.	Zboží	0	4	100	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	59 971	79 420	103 311	154 744	150 328
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	44 763	61 874	88 065	139 510	128 621
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	10 225	15 558	13 561	12 040	18 330
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 982	1 955	1 648	3 774	3 457
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	1	5	0	-589	-80
C.III.9.	Jiné pohledávky	0	28	37	9	0
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	2 437	5 224	7 534	7 160	15 332
C.IV.1.	Peníze	297	737	330	235	291
C.IV.2.	Účty v bankách	2 140	4 487	7 204	6 925	15 041
D.I.	Časové rozlišení	1 854	580	824	850	771
D.I.1.	Náklady příštích období	1 854	580	824	850	771

Příloha č. 2: Rozvaha (pasiva) společnosti Trestles, a.s., v tis. Kč

		2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	208 113	247 883	331 570	385 638	397 438
A.	Vlastní kapitál	51 505	57 393	95 184	117 599	126 308
A.I.	Základní kapitál	45 390	45 390	45 390	45 390	45 390
A.I.1.	Základní kapitál	45 390	45 390	45 390	45 390	45 390
A.II.	Kapitálové fondy	1	1	35 001	55 001	62 001
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	1	1	35 001	55 001	62 001
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10 650	10 650	10 650	10 650	10 650
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	10 650	10 650	10 650	10 650	10 650
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-4 898	-4 536	1 352	4 143	6 558
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	0	362	1 352	4 143	6 558
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta z minulých let	-4 898	-4 898	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	362	5 888	2 791	2 415	1 709
B.	Cizí zdroje	156 608	190 490	236 386	268 039	271 103
B.II.	Dlouhodobé závazky	2 256	1 067	1 630	2 368	2 466
B.II.9.	Jiné závazky	0	0	331	215	275
B.II.10.	Odložený daňový závazek	2 256	1 067	1 299	2 093	2 251
B.III.	Krátkodobé závazky	109 451	145 000	182 629	187 242	192 055
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	95 874	119 672	151 000	145 875	156 418
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	4 127	11 724	8 440	8 420	10 097
B.III.6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdravotního pojištění	2 199	2 972	3 763	3 765	4 054
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	661	1 723	1 814	1 288	1 545
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	466	238	214	-80	-108
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	4 416	5 802	5 935	14 490	8 480
B.III.11.	Jiné závazky	1 708	2 869	11 463	13 484	11 569
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	44 901	44 423	52 127	78 429	76 582
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	23 011	17 532	23 818	41 623	40 160
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	9 100	14 556	15 036	20 724	20 112
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	12 790	12 335	13 273	16 082	16 310
C.I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	27
C.I.1.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	27

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Trestles, a.s., v tis. Kč

		2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	6 971
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	6 921
+	Obchodní marže	0	0	0	0	50
II.	Výkony	545 229	596 905	749 971	852 335	937 123
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	546 117	601 007	722 949	834 371	940 960
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-888	-4 102	4 670	-432	-3 837
II.3.	Aktivace	0	0	22 352	18 396	0
B.	Výkonová spotřeba	425 696	415 631	535 519	607 188	670 225
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	335 701	317 473	440 024	501 191	555 844
B.2.	Služby	89 995	98 158	95 495	105 997	114 381
+	Přidaná hodnota	119 533	181 274	214 452	245 147	266 948
C.	Osobní náklady	83 452	116 451	152 664	166 568	185 160
C.1.	Mzdové náklady	60 551	88 075	116 071	127 742	142 232
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	21 199	26 737	34 457	36 536	40 543
C.4.	Sociální náklady	1 702	1 639	2 136	2 385	2 290
D.	Daně a poplatky	183	244	282	438	935
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	10 983	15 168	26 684	35 487	40 692
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 165	9 894	7 488	31 586	11 775
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	114	4 443	680	21 456	2 765
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	5 051	5 451	6 808	10 130	9 010
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	5 116	12 303	6 584	30 569	9 792
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	44	4 995	319	22 104	1 629
F.2.	Prodaný materiál	5 072	7 308	6 265	8 465	8 163
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	0	-791	22	-469	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	557	66	21	-176	7
H.	Ostatní provozní náklady	381	7 444	268	1 248	845
*	Provozní výsledek hospodaření	25 140	40 415	35 457	42 716	41 306
X.	Výnosové úroky	2	7	13	1	1
N.	Nákladové úroky	4 005	2 802	1 625	2 243	1 839

		2008	2009	2010	2011	2012
XI.	Ostatní finanční výnosy	17 382	17 409	14 968	18 263	21 292
O.	Ostatní finanční náklady	38 055	50 227	45 202	55 640	59 263
*	Finanční výsledek hospodaření	-24 676	-35 613	-31 846	-39 619	-39 809
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	102	-994	939	877	249
Q.1.	splatná	152	195	706	84	90
Q.2.	odložená	-50	-1 189	233	793	159
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	362	5 796	2 672	2 220	1 248
XII.	Mimořádné výnosy	7	115	147	240	569
R.	Mimořádné náklady	7	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	23	28	45	108
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	92	119	195	461
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	362	5 888	2 791	2 415	1 709
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	464	4 917	3 758	3 337	2 066

Příloha č. 4: Horizontální analýza

Horizontální analýza aktiv (absolutní změny)

		2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012
	Aktiva celkem	39 770	83 687	54 068	11 800
B	Dlouhodobý majetek	17 926	42 259	11 864	7 384
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-154	102	-54	-60
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	18 080	42 157	11 918	7 444
B.II.2.	Stavby	659	-1 330	-12 088	16 971
B.II.3.	Samostatné movité věci	16 129	14 583	26 210	-16 652
B.II.7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	1 246	26 055	1 298	8 254
C	Oběžná aktiva	23 118	41 184	42 178	4 495
C.I.	Zásoby	882	14 983	-8 881	739
C.III.	Krátkodobé pohledávky	19 449	23 891	51 433	-4 416
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	2 787	2 310	-374	8 172

Horizontální analýza aktiv (relativní změny)

		2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012
	Aktiva celkem	19,11 %	33,76 %	16,31 %	3,06 %
B	Dlouhodobý majetek	18,50 %	36,80 %	7,55 %	4,37 %
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-56,83 %	87,18 %	-24,66 %	-36,36 %
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	18,71 %	36,75 %	7,60 %	4,41 %
B.II.2.	Stavby	1,20 %	-2,39 %	-22,28 %	40,25 %
B.II.3.	Samostatné movité věci	58,24 %	33,28 %	44,88 %	-19,68 %
B.II.7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	13,43 %	247,62 %	3,55 %	21,79 %
C	Oběžná aktiva	21,14 %	31,09 %	24,29 %	2,08 %
C.I.	Zásoby	1,88 %	31,32 %	-14,14 %	1,37 %
C.III.	Krátkodobé pohledávky	32,43 %	30,08 %	49,78 %	-2,85 %
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	114,36 %	44,22 %	-4,96 %	114,13 %

Horizontální analýza pasiv (absolutní změny)

		2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012
	Pasiva celkem	39 770	83 687	54 068	11 800
A	Vlastní kapitál	5 888	37 791	22 415	8 709
A.I.	Základní kapitál	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	35 000	20 000	7 000
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	362	5 888	2 791	2 415
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	5 526	-3 097	-376	-706
B	Cizí zdroje	33 882	45 896	31 653	3 064
B.II.	Dlouhodobé závazky	-1 189	563	738	98
B.III.	Krátkodobé závazky	35 549	37 629	4 613	4 813
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-478	7 704	26 302	-1 847
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-5 479	6 286	17 805	-1 463
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	5 456	480	5 688	-612
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	-455	938	2 809	228

Horizontální analýza pasiv (relativní změny)

		2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012
	Pasiva celkem	19,11 %	33,76 %	16,31 %	3,06 %
A	Vlastní kapitál	11,43 %	65,85 %	23,55 %	7,41 %
A.I.	Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.II.	Kapitálové fondy	0,00 %	3 500 000 %	57,14 %	12,73 %
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-7,39 %	-129,81 %	206,43 %	58,29 %
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	1526,52 %	-52,60 %	-13,47 %	-29,23 %
B	Cizí zdroje	21,63 %	24,09 %	13,39 %	1,14 %
B.II.	Dlouhodobé závazky	-52,70 %	52,76 %	45,28 %	4,14 %
B.III.	Krátkodobé závazky	32,48 %	25,95 %	2,53 %	2,57 %
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-1,06 %	17,34 %	50,46 %	-2,35 %
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-23,81 %	35,85 %	74,75 %	-3,51 %
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	59,96 %	3,30 %	37,83 %	-2,95 %
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	-3,56 %	7,60 %	21,16 %	1,42 %

Horizontální analýza VZZ (absolutní změny)

		2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012
II.	Výkony	51 676	153 066	102 364	84 788
II.1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	54 890	121 942	111 422	106 589
B	Výkonová spotřeba	-10 065	119 888	71 669	63 037
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	-18 228	122 551	61 167	54 653
B.2.	Služby	8 163	-2 663	10 502	8 384
+	Přidaná hodnota	61 741	33 178	30 695	21 801
C	Osobní náklady	32 999	36 213	13 904	18 592
C.1.	Mzdové náklady	27 524	27 996	11 671	14 490
E	Odpisy dlouhodobého majetku	4 185	11 516	8 803	5 205
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	4 729	-2 406	24 098	-19 811
*	Provozní výsledek hospodaření	15 275	-4 958	7 259	-1 410
N	Nákladové úroky	-1 203	-1 177	618	-404
*	Finanční výsledek hospodaření	-10 937	3 767	-7 773	-190
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	-1 096	1 933	-62	-628
**	Výsledek hosp. za běžnou činnost	5 434	-3 124	-452	-972
***	Výsledek hosp. za účetní období	5 526	-3 097	-376	-706
****	Výsledek hosp. před zdaněním	4 453	-1 159	-421	-1 271

Horizontální analýza VZZ (relativní změny)

		2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012
II.	Výkony	9,48 %	25,64 %	13,65 %	9,95 %
II.1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	10,05 %	20,29 %	15,41 %	12,77 %
B	Výkonová spotřeba	-2,36 %	28,84 %	13,38 %	10,38 %
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	-5,43 %	38,60 %	13,90 %	10,90 %
B.2.	Služby	9,07 %	-2,71 %	11,00 %	7,91 %
+	Přidaná hodnota	51,65 %	18,30 %	14,31 %	8,89 %
C	Osobní náklady	39,54 %	31,10 %	9,11 %	11,16 %
C.1.	Mzdové náklady	45,46 %	31,79 %	10,06 %	11,34 %
E	Odpisy dlouhodobého majetku	38,10 %	75,92 %	32,99 %	14,67 %
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	91,56 %	-24,32 %	321,82 %	-62,72 %
*	Provozní výsledek hospodaření	60,76 %	-12,27 %	20,47 %	-3,30 %
N	Nákladové úroky	-30,04 %	-42,01 %	38,03 %	-18,01 %
*	Finanční výsledek hospodaření	-44,32 %	10,58 %	-24,41 %	-0,48 %
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	-1074,51 %	194,47 %	-6,60 %	-71,61 %
**	Výsledek hosp. za běžnou činnost	1501,10 %	-53,90 %	-16,92 %	-43,78 %
***	Výsledek hosp. za účetní období	1526,52 %	-52,60 %	-13,47 %	-29,23 %
****	Výsledek hosp. před zdaněním	959,70 %	-23,57 %	-11,20 %	-38,09 %

Příloha č. 5: Vertikální analýza

Vertikální analýza aktiv

		2008	2009	2010	2011	2012
	Aktiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
B	Dlouhodobý majetek	46,56 %	46,32 %	47,38 %	43,81 %	44,37 %
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,28 %	0,10 %	0,14 %	0,10 %	0,06 %
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	99,72 %	99,90 %	99,86 %	99,90 %	99,94 %
B.II.2.	Stavby	56,84 %	48,46 %	34,59 %	24,98 %	33,56 %
B.II.3.	Samostatné movité věci	28,66 %	38,20 %	37,23 %	50,13 %	38,57 %
B.II.7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	9,60 %	9,17 %	23,32 %	22,44 %	26,18 %
C	Oběžná aktiva	52,55 %	53,44 %	52,38 %	55,97 %	55,44 %
C.I.	Zásoby	42,93 %	36,11 %	36,17 %	24,99 %	24,81 %
C.III.	Krátkodobé pohledávky	54,84 %	59,95 %	59,49 %	71,69 %	68,23 %
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	2,23 %	3,94 %	4,34 %	3,32 %	6,96 %
D	Časové rozlišení	0,89 %	0,23 %	0,25 %	0,22 %	0,19 %

Vertikální analýza pasiv

		2008	2009	2010	2011	2012
	Pasiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
A	Vlastní kapitál	24,75 %	23,15 %	28,71 %	30,49 %	31,78 %
A.I.	Základní kapitál	88,13 %	79,09 %	47,69 %	38,60 %	35,94 %
A.II.	Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	36,77 %	46,77 %	49,09 %
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-9,51 %	-7,90 %	1,42 %	3,52 %	5,19 %
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	0,70 %	10,26 %	2,93 %	2,05 %	1,35 %
B	Cizí zdroje	75,25 %	76,85 %	71,29 %	69,51 %	68,21 %
B.II.	Dlouhodobé závazky	1,44 %	0,56 %	0,69 %	0,88 %	0,91 %
B.III.	Krátkodobé závazky	69,89 %	76,12 %	77,26 %	69,86 %	70,84 %
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	28,67 %	23,32 %	22,05 %	29,26 %	28,25 %
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	51,25 %	39,47 %	45,69 %	53,07 %	52,44 %
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	20,27 %	32,77 %	28,84 %	26,42 %	26,26 %
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	28,48 %	27,77 %	25,46 %	20,51 %	21,30 %

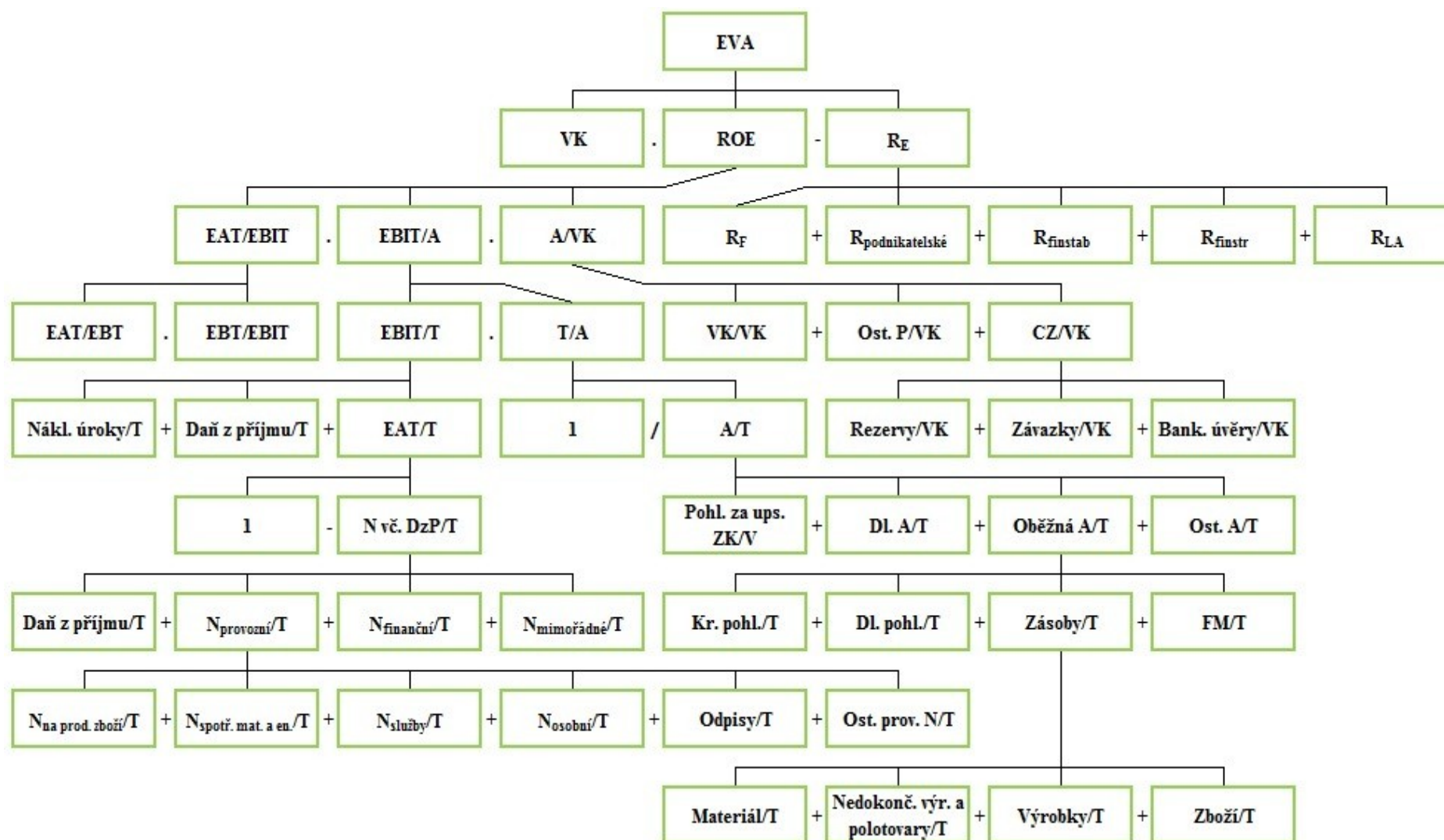
Vertikální analýza nákladů

	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Spotřeba materiálu a energie	59,11 %	51,25 %	57,23 %	55,76 %	56,97 %
Služby	15,85 %	15,85 %	12,42 %	11,79 %	11,72 %
Osobní náklady	14,70 %	18,80 %	19,86 %	18,53 %	18,98 %
Odpisy dlouhodobého majetku	1,93 %	2,45 %	3,47 %	3,95 %	4,17 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,90 %	1,99 %	0,86 %	3,40 %	1,00 %
Nákladové úroky	0,71 %	0,45 %	0,21 %	0,25 %	0,19 %
Ostatní finanční náklady	6,70 %	8,11 %	5,88 %	6,19 %	6,07 %
Ostatní položky	0,10 %	1,11 %	0,07 %	0,14 %	0,89 %

Vertikální analýza výnosů

	2008	2009	2010	2011	2012
Výnosy celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	95,94 %	95,63 %	96,96 %	94,36 %	95,86 %
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,91 %	1,57 %	1,00 %	3,57 %	1,20 %
Ostatní finanční výnosy	3,05 %	2,77 %	2,01 %	2,07 %	2,17 %
Ostatní položky	0,10 %	0,03 %	0,02 %	0,01 %	0,77 %

Příloha č. 6: Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA



Příloha č. 7: Hodnoty dílčích ukazatelů EVA

	2008	2009	2010	2011	2012
EVA	-17585	-13832	-27745	-37607	-37270
ROE	0,70 %	10,26 %	2,93 %	2,05 %	1,35 %
RE	34,84 %	34,36 %	32,08 %	34,03 %	30,86 %
VK	51 505	57 393	95 184	117 599	126 308
spread (ROE-RE)	-34,14 %	-24,10 %	-29,15 %	-31,98 %	-29,51 %
EAT/EBIT	0,0810	0,7628	0,5185	0,4328	0,4376
EBIT/A	0,0215	0,0311	0,0162	0,0145	0,0098
A/VK	4,0406	4,3190	3,4835	3,2793	3,1466
RF	4,55 %	4,67 %	3,71 %	3,51 %	2,31 %
Rpod	2,31 %	3,00 %	3,00 %	3,06 %	3,00 %
Rfinstab	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %
Rfinstr	12,99 %	11,70 %	10,53 %	12,79 %	10,90 %
RLA	5,00 %	4,99 %	4,84 %	4,67 %	4,65 %
EAT/EBT	0,7802	1,1975	0,7427	0,7237	0,8272
EBT/EBIT	0,1038	0,6370	0,6981	0,5980	0,5291
EBIT/T	0,0079	0,0124	0,0070	0,0062	0,0040
T/A	2,7309	2,5185	2,3297	2,3390	2,4587
VK/VK	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Ost.P/VK	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0002
CZ/VK	3,0406	3,3190	2,4835	2,2793	2,1464
Nákl. úroky/T	0,0070	0,0045	0,0021	0,0025	0,0019
DzP/T	0,0002	-0,0016	0,0012	0,0010	0,0003
EAT/T	0,0006	0,0094	0,0036	0,0027	0,0017
A/T	0,3662	0,3971	0,4292	0,4275	0,4067
Rezervy/VK	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Závazky/VK	2,1689	2,5450	1,9358	1,6123	1,5401
Bank.úv./VK	0,8718	0,7740	0,5476	0,6669	0,6063
Nákl. vč. DzP/T	0,9994	0,9907	0,9965	0,9975	0,9987
Pohl. za ups. ZK/T	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
DA/T	0,1705	0,1839	0,2034	0,1873	0,1805
OA/T	0,1924	0,2122	0,2248	0,2393	0,2255
Ost. A/T	0,0033	0,0009	0,0011	0,0009	0,0008
DzP/T	0,0002	-0,0016	0,0012	0,0010	0,0003
Nprov/T	0,9252	0,9086	0,9347	0,9329	0,9359
Nfin/T	0,0740	0,0849	0,0606	0,0642	0,0625
Nmim/T	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Kr. pohl/T	0,1055	0,1272	0,1337	0,1716	0,1538
DL. pohl/T	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Zásoby/T	0,0826	0,0766	0,0813	0,0598	0,0560
FM/T	0,0043	0,0084	0,0098	0,0079	0,0157
Nnaprod.zb./T	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0071
Sp. mat. a en./T	0,5907	0,5085	0,5696	0,5556	0,5688
Nslužby/T	0,1583	0,1572	0,1236	0,1175	0,1171
Nosobní/T	0,1468	0,1865	0,1976	0,1847	0,1895
Odpisy/T	0,0193	0,0243	0,0345	0,0393	0,0416
Nost.provoz./T	0,0007	0,0119	0,0003	0,0014	0,0009
Materiál/V	0,0396	0,0447	0,0492	0,0331	0,0357
Ned. výr./V	0,0244	0,0213	0,0217	0,0180	0,0109
Výrobky/V	0,0186	0,0107	0,0103	0,0087	0,0093
Zboží/V	0,0000	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000